

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD  
“FERROLOIU, S.A.L.”  
DE FECHA 10 DE JUNIO DE 2026, RELATIVO AL AUMENTO DE CAPITAL Y  
CONSIGUIENTE MODIFICACION ESTATUTARIA

A los accionistas de “FERROLOIU, S.A.L.”,

El artículo 286 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, establece, para el caso de modificación de estatutos la obligación del órgano de administración de emitir un informe justificativo de la mencionada modificación.

A efectos de dar cumplimiento al precepto señalado anteriormente, el Consejo de Administración de “FERROLOIU, S.A.L.” emite el presente informe.

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

## 1.- Justificación de la operación y valoración.

### Justificación

FERROLOIU, S.A.L., desde su condición de sociedad laboral, tiene como objetivo la búsqueda de la participación de los trabajadores en la empresa, fundamentado en su condición de Sociedad Anónima Laboral, aspecto cuya conservación resulta básico.

En los últimos años no ha sido común por parte de los trabajadores la muestra de interés por participar en el capital de la sociedad. Sin embargo, recientemente sí se ha percibido un creciente interés de algunos trabajadores por aumentar su identificación con FERROLOIU, S.A.L. Se da la circunstancia adicional de que dichos trabajadores interesados han mostrado una cualificación notable, según ha podido saber este Consejo de la Dirección General, motivo por el que resultaría de interés su incorporación al capital de la Sociedad.

FERROLOIU, S.A.L. siempre ha buscado, desde la mencionada condición de sociedad laboral, una mayor vinculación de sus trabajadores cualificados, quienes serán uno de los mecanismos más importantes para fortalecer la competitividad de la Sociedad.

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

Así, esta conjunción de intereses (de los trabajadores aún no accionistas y de la propia Sociedad) debe ser puesta de manifiesto por el Consejo de Administración de FERROLOIU, S.A.L. con el objetivo de reforzar a ésta en estos momentos.

Adicionalmente, resulta evidente que la financiación propia de la Sociedad (mediante la participación financiera de los trabajadores) contribuirá a garantizar un futuro sostenible de la misma en el difícil contexto actual. Es conocido por los accionistas de la Sociedad que el reforzamiento de la posición financiera de la Sociedad constituye, en la coyuntura actual, una cuestión fundamental. Los malos resultados del último ejercicio, unidos a la situación de incertidumbre existente en el sector en el que opera FERROLOIU, S.A.L., convierten dicho reforzamiento en una prioridad del mismo nivel que la mencionada anteriormente necesaria involucración de los trabajadores.

Pero la justificación de mayor trascendencia es la que se expone a continuación. La jubilación de diversos trabajadores que reunían también la condición de accionistas y el mantenimiento por ellos de las acciones de FERROLOIU, S.A.L. ha conducido a un progresivo deterioro del *ratio* que exige que la mayoría del capital social pertenezca a trabajadores con contrato indefinido: el del artículo 1.2.a) de la Ley 44/2015.

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiui@ferroloiui.com

Es una realidad que la Sociedad ha estado muy condicionada (y no sólo en lo relativo al empeoramiento en este *ratio*) por lo prolongado del proceso de venta que han iniciado los accionistas no trabajadores. Tal proceso de venta se ha alargado en el tiempo más de lo previsto y deseado, sin que aún haya podido concluirse.

En este contexto, es conocido que van a producirse en FERROLOIU, S.A.L. inminentes jubilaciones y otras muy próximas, lo que augura un empeoramiento del mencionado *ratio*. Por ello, el aumento de capital con entrada de nuevos accionistas trabajadores constituye una medida óptima para conseguir que el deterioro de dicho *ratio* no conduzca a la Sociedad a la pérdida de la condición de laboral.

Así, la Ley 44/2015, de 14 de octubre, de Sociedades Laborales y Participadas podría habilitar a la Sociedad para emitir exclusivamente acciones de clase laboral cuando el aumento de capital tenga como objeto la acomodación del capital a los límites a que se refiere el artículo 1.2.a) de la misma. No obstante, el Consejo no considera esta opción y propondrá a la Junta la emisión de acciones de clase laboral y de clase general, por cuanto cree oportuno incidir en la postura de respetar a los accionistas no trabajadores para así evitar cualquier conflicto y, por ello, propondrá a la Junta General un aumento de capital con emisión de acciones tanto de clase laboral como de clase no laboral. Es obvio que el Consejo de Administración considera prioritario que sólo sean suscritas las acciones de clase laboral y también lo es que la eventual suscripción por los accionistas titulares de acciones de

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

clase general incidiría negativamente en el objetivo de este aumento de capital pero, pese a ello, se cree oportuno que la Sociedad no entre en ningún conflicto societario en un momento como el actual, en el que las dificultades externas ya resultan suficientemente grandes, motivo por el que las dificultades internas deben ser evitadas.

Se considera óptima esta medida por un doble motivo: por un lado, porque podría aumentar el porcentaje de capital titularidad de los trabajadores con contrato de trabajo por tiempo indefinido y ello otorgaría una mayor estabilidad a la Sociedad (que no requerirá ejecutar nuevas operaciones corporativas en caso de jubilaciones que se aferren a sus acciones) y; por otro, porque constituye una medida considerada y garantista hacia los accionistas que ya han perdido la condición de trabajadores, pese a que ya han mostrado un interés en desinvertir en la Sociedad, entendiéndose que se considera preferible alcanzar un acuerdo en lugar de adoptar medidas que puedan enconar las posiciones.

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiui@ferroloiui.com

## Valoración

Resulta de interés para los accionistas que el Consejo de Administración ponga de manifiesto cuál será el valor al que se emitirían las nuevas acciones en caso de ser aprobada la propuesta.

En el ejercicio 2025 se realizó la venta de autocartera a determinados nuevos accionistas. Dicha venta se llevó a cabo a un precio que fue el que determinó una valoración de un experto independiente.

Por ello, se ha solicitado nuevo informe de valoración con el fin de que el valor de emisión de las nuevas acciones se adapte a la realidad actual de la Sociedad.

Así, se adjunta al presente informe la valoración que ha emitido ASEGI y del que se extrae que el valor del 100% de FERROLOIU, S.A.L. asciende a un total de 603.565,90 EUROS, lo cual justifica la prima de emisión que, redondeada al céntimo más próximo, acompañará a las acciones que en la presente ampliación de capital serán emitidas (caso de resultar aprobada).

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

## 2.- Propuesta que se realiza.

Así, con las finalidades mencionadas (resumidamente, acomodar el mencionado *ratio* y evitar el incumplimiento de los límites, financiar la Sociedad y confirmar la implicación de los mejores trabajadores) la propuesta que se traslada a la Junta de Accionistas es la de aumentar el capital con emisión de acciones de clase laboral y de clase general.

Por ello se propone ampliar el capital social de la compañía en un importe de DOSCIENTOS VEINTISIETE MIL SEISCIENTOS OCHENTA Y SIETE EUROS CON TREINTA Y NUEVE CÉNTIMOS DE EURO Euros (227.687,39 Euros). Esta ampliación se propone realizar mediante aportación dineraria. Con ello, el capital social de la sociedad, que asciende a 514.081,71 Euros quedaría ampliado hasta la cifra de 741.769,10 euros.

A la vista de lo anterior el detalle de la ampliación de capital sería el siguiente:

- 19.841 nuevas acciones de clase laboral;
- 18.040 nuevas acciones de clase general;
- 6,01012 euros de Valor Nominal cada una;

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

- 1,049880 euros de prima emisión por cada acción nueva (de clase laboral o de clase general);
- ampliación de capital con prima de emisión por un importe total de 267.461,043920 euros;

El desembolso se realizará mediante aportación dineraria y dicho desembolso habrá de realizarse de forma simultánea a la suscripción.

### 3.- Número y valor nominal de las acciones entregadas a cambio en el aumento de capital.

Por lo que se refiere a la ampliación de capital, la propuesta se hace por importe de DOSCIENTOS VEINTISIETE MIL SEISCIENTOS OCHENTA Y SIETE EUROS CON TREINTA Y NUEVE CÉNTIMOS DE EURO Euros (227.687,39 Euros), mediante la emisión de 19.841 nuevas acciones de la clase laboral y 18.040 nuevas acciones de la clase general, todas ellas de 6,01012 EUROS de valor nominal cada una y una prima de emisión de 1,046159227460 euros por cada acción y numeradas correlativamente de la 85.537 a la 123.420, ambas inclusive.

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

#### 4.- Ejecución del aumento de capital.

Es conocido que la normativa laboral y de Seguridad Social ofrece específicamente (a los trabajadores que puedan reunir las condiciones para formar parte del capital de las sociedades laborales) la posibilidad de capitalizar el desempleo y, con ello, suscribir el capital de sociedades laborales.

En ese contexto, el Consejo de Administración de la Sociedad se ha implicado en la búsqueda de nuevo capital entre sus trabajadores y, fruto de ello, ha recibido ofrecimientos de determinados trabajadores con contrato indefinido haciendo saber de su interés (como se indica al comienzo de este informe) en participar en FERROLOIU, S.A.L. en estas mismas condiciones.

No obstante, el momento en el que dispondrán de la mencionada capitalización del desempleo los trabajadores interesados que, además reúnen las aptitudes para ser accionistas de FERROLOIU, S.A.L., no será inmediato en todos los casos.

Por tal motivo, la presente propuesta de aumento de capital se realiza habilitando al Consejo de Administración de la Sociedad para la ejecución del mismo en virtud del artículo 297.1.a) de la ley de Sociedades de Capital, llevándolo a efecto respetando los derechos preferentes que establece la Ley 44/2015 en la cifra acordada y fijando las condiciones del mismo en todo lo

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

no previsto en el acuerdo de la junta. El plazo para el ejercicio de esta facultad delegada será de un año.

Los desembolsos se realizarán –tanto en cuanto al cien por cien de su valor nominal como en lo relativo a la prima- en metálico y en unidades de cuenta euro, mediante ingreso en cuentas bancarias abiertas a nombre de la Sociedad, en el plazo máximo de QUINCE (15) DÍAS NATURALES a contar desde el día en que -habilitado, en su caso, por la junta- el Consejo de Administración haya acordado en reunión ejecutar el acuerdo de la junta y ofrecer las acciones a las personas interesadas y así se lo haya notificado a éstas.

La presente propuesta a la Junta General permitirá la suscripción incompleta del aumento de capital.

Igualmente, se propone, a los efectos anteriores, facultar al Consejo de Administración de la Sociedad para dar nueva redacción al Artículo 5º de los Estatutos Sociales, referente al capital social, según la suscripción de la ampliación que sea efectivamente realizada. Tal modificación estatutaria se sujetará estrictamente a la cuantía del capital ampliado en el acuerdo anterior.

Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

## 5.- Artículos de los estatutos que se encuentran afectados.

Como consecuencia de la eventual aprobación de los acuerdos anteriores, el artículo 5º quedaría redactado de la siguiente manera:

*ARTÍCULO 5º.- El Capital Social se cifra en SETECIENTOS CUARENTA Y UN MIL SETECIENTOS SESENTA Y NUEVE EUROS CON DIEZ CÉNTIMOS DE EURO (741.769,10 Euros), representado por CIENTO VEINTITRÉS MIL CUATROCIENTAS DIECISIETE (123.417) ACCIONES, acumulables e indivisibles, de 6,01012 € de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del UNO al CIENTO VEINTITRÉS MIL CUATROCIENTOS DIECISIETE, ambos inclusive, que confieren a sus titulares los mismos derechos económicos.*

*Las acciones podrán ser de dos clases: LABORAL Y GENERAL.*

*Las acciones de la CLASE LABORAL, numeradas actualmente del 1 al 520, ambas inclusive, del 1.041 al 2.600, ambas inclusive, del 3.121 al 5.200, ambas inclusive, del 5.721 al 6.240, ambas inclusive, del 6.761 al 7.800, ambas inclusive, del 8.321 al 10.920, ambas inclusive, del 11.441 al 11.740, ambas inclusive, del 12.041 al 12.940, ambas inclusive, del 13.241 al 14.440, ambas inclusive, del 14.741 al 15.040, ambas inclusive, del 15.341 al 15.940, ambas inclusive, del 16.241 al 17.660, ambas inclusive, del 18.041 al 21.108, ambas inclusive, del 24.177 al 33.380, ambas inclusive, del 36.449 al 48.720, ambas inclusive, del 51.789 al 54.856, ambas inclusive, del 57.925 al 64.060, ambas inclusive, del 67.129 al 79.400, ambas inclusive, del 79.506 al 79.690, ambas inclusive, del 79.876 al 80.430, ambas inclusive, del 80.616 al 81.355, ambas inclusive, del 81.726 al 82.095, ambas inclusive, del 82.281 al 82.468, ambas inclusive, del 85.537 al 105.377, ambas inclusive, deberán, en todo caso, representar al menos la mayoría del*

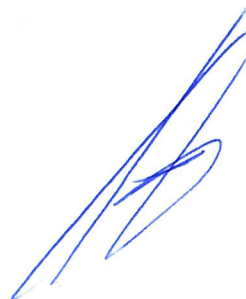
Bolinaga Bidea, 2  
48180 LOIU (Bizkaia)  
94 453 28 00  
ferroloiu@ferroloiu.com

*capital social y pertenecer necesariamente a personas que reúnan las condiciones legales para ser consideradas trabajadoras de la Compañía con relación laboral por tiempo indefinido.*

*Las acciones de la CLASE GENERAL, numeradas actualmente del 521 al 1.040, ambas inclusive, del 2.601 al 3.120, ambas inclusive, del 5.201 al 5.720, ambas inclusive, del 6.241 al 6.760, ambas inclusive, del 7.801 al 8.320, ambas inclusive, del 10.921 al 11.440, ambas inclusive, del 11.741 al 12.040, ambas inclusive, del 12.941 al 13.240, ambas inclusive, del 14.441 al 14.740, ambas inclusive, del 15.041 al 15.340, ambas inclusive, del 15.941 al 16.240, ambas inclusive, del 17.661 al 18.040, ambas inclusive, del 21.109 al 24.176, ambas inclusive, del 33.381 al 36.448, ambas inclusive, del 48.721 al 51.788, ambas inclusive, del 54.857 al 57.924, ambas inclusive, del 64.061 al 67.128, ambas inclusive, del 79.401 al 79.505, ambas inclusive, del 79.691 al 79.875, ambas inclusive, del 80.431 al 80.615, ambas inclusive, del 81.356 al 81.725, ambas inclusive, del 82.096 al 82.280, ambas inclusive, del 82.469 al 85.536, ambas inclusive, del 105.378 al 123.417, ambas inclusive, estarán reservadas, en principio, a quienes no reúnan las condiciones personales anteriormente indicadas.*

*La transmisión de acciones que implique un cambio de CLASE por razón de su propietario, facultará al órgano de Administración, con independencia de que la Junta General haya o no tomado el correspondiente acuerdo, para formalizar dicho cambio, pudiendo, al efecto, otorgar la documentación pertinente.*

EL CONSEJO DE ADMINISTRACION



**INFORME VALORACION**

**Informe Valoración de la mercantil FERROLOIU, S.A.L.**

**Donostia, Mayo de 2026**

ASEGI AUDITORES, S.L. con despacho profesional en Vitoria-Gasteiz, calle General Álava, 5º oficina 7, ha recibido encargo por del presidente del Consejo de Administración de FERROLOIU, S.A.L. a fin de que emita informe de la valoración de la mercantil FERROLOIU, S.A.L.

Idoya Espartero Alonso es, Economista, colegiada nº 11480 del Colegio Vasco de Economistas, Auditora de Cuentas, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número 22123 y Designada por la firma ASEGI AUDITORES, S.L. para emitir informes.

## 1.- Objetivo y alcance

Los socios la empresa se encuentran en un periodo de reflexión estratégica y están interesados en realizar una valoración de empresa de la sociedad FERROLOIU, S.A.L. de cara a valorar una posible integración de la compañía.

En este contexto es intención de la sociedad obtener un informe de experto independiente acerca del valor razonable de las participaciones sociales de la sociedad, a petición del presidente del Consejo de Administración de FERROLOIU, S.A.L. Manuel Tobalina Miguel.

Para el desarrollo del trabajo nos hemos basado en las cuentas anuales de la empresa correspondientes al periodo 2021-2024 además de los estados financieros a 31 de diciembre de 2025. Las cuentas anuales se encuentran auditadas. La realización de los procedimientos acordados no constituye una auditoría ni una revisión limitada y, por lo tanto, no expresaremos ninguna opinión acerca de dichas cuentas anuales.

El trabajo se ha realizado bajo el principio de empresa en funcionamiento. Esto implica la valoración de los activos de la sociedad de acuerdo con su valor neto contable, entendiendo que su recuperación se producirá, fundamentalmente, a través de la actividad económica a desarrollar en los próximos ejercicios y no a través de su valor liquidativo.

## 2.- Valor y precio

La valoración de empresas tiene como objetivo establecer el valor razonable de un negocio o empresa entendiendo el mismo según la definición que ofrece el Plan General de Contabilidad, es decir, “El importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua”, para su determinación en aquellos bienes en los que no exista un mercado activo “el valor razonable se obtendrá mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración” que son el objeto del presente trabajo.

La estimación del valor de un negocio no tiene necesariamente que coincidir con su precio, ya que éste incorpora elementos de carácter subjetivo que afectan a las partes intervinientes en una transacción, recurriendo al refranero, “Solo el necio confunde el valor con el precio”.

De acuerdo con el punto de vista del comprador, el valor sería el precio máximo que estaría dispuesto a desembolsar por lo que le aportará la empresa a adquirir. De acuerdo con el punto de vista del vendedor, será el valor mínimo por el que estaría dispuesto a aceptar la operación. Estas dos cifras se confrontan en el proceso negociador, del que se acuerda un precio, generalmente en un punto intermedio de ambos. Una empresa también puede tener distinto valor para distintos compradores, por lo que pueden obtener de la misma, economías de escala, sinergias, estrategias complementarias etc.

En este contexto la valoración de empresas trata de objetivizar el valor, aplicando el juicio profesional de quien la realiza, apoyándose en los métodos y técnicas de valoración generalmente aceptadas.

Los propósitos de la valoración pueden ser diversos: Compraventa de empresas y participaciones, testamentos o herencias, protocolos de sucesión familiar, análisis estratégico de unidades de negocio etc.

### **3.- Métodos de valoración**

A continuación, pasamos a describir los métodos de valoración generalmente aceptados:

#### **- Métodos basados en el balance**

Dentro de estos métodos podemos mencionar el valor contable, el valor contable ajustado, el valor sustancial, el valor liquidativo etc.

Los métodos basados en el balance valoran la empresa por la diferencia existente entre la suma del valor contable de su activo real y la suma del valor contable de su pasivo exigible. Estos métodos tienen como inconvenientes el despreciar la posible existencia de plusvalías/minusvalías tácitas, así como obviar las rentabilidades presentes o futuras.

Algunos de los métodos (valor sustancial, valor liquidativo) mitigan algunos inconvenientes al considerar el valor de mercado de determinados elementos, pero ninguno incorpora información acerca de la rentabilidad presente o futura de la empresa.

#### **- Métodos basados en la cuenta de pérdidas y ganancias**

En estos métodos se valora la empresa capitalizando los beneficios actuales a una tasa de descuento determinada. Permite valorar la empresa en relación a su capacidad de generación de valor, ya sea en base a su comportamiento histórico o bien en base a su evolución prevista. Tienen como inconveniente que no considera la inversión necesaria para su consecución así como la situación presente de la empresa, es decir, su estructura de balance.

#### **- Métodos mixtos (Descuento de flujos de efectivo)**

Dentro de los métodos mixtos, que incorporan información tanto del balance como de la cuenta de resultados destaca el método de los Flujos de Caja Descontados (DCF, Discounted cash flow) que es ampliamente utilizado para valorar una empresa.

Es un método dinámico que toma en consideración el valor del dinero a través del tiempo y permite evaluar el efecto concreto de muchas variables en los rendimientos y comportamientos futuros.

#### **- Valoración por múltiplos**

En la valoración por múltiplos se valora la empresa en base a información disponible de otras empresas similares en sector y tamaño. Se calculan las ratios existentes entre el precio pagado y diversos parámetros (ventas, EBITDA, BAI...) y se aplican dichas ratios a las mismas variables de la empresa que se está valorando para obtener su posible precio. Su ventaja radica en su sencillez y su desventaja en que no siempre es posible disponer de los datos y sobre todo que la comparabilidad de los mismos no siempre es la adecuada. Solamente es recomendado como método de contraste, y no debería ser utilizado como un método de valoración en sí mismo.

### 3.- Selección razonada del método de valoración – Método mixto

La selección del método de valoración depende de diversos factores como puede ser el tipo de sector o empresa, la información disponible, el objetivo del encargo etc. De acuerdo con nuestra experiencia profesional en el ámbito de las PYMES el enfoque más adecuado es aquel que combina la metodología de balance y la complementa con el descuento de flujos de efectivo. En definitiva, una empresa PYME ofrece valor para un potencial comprador tanto por su patrimonio neto (corregido si procede) como por su capacidad de generación de beneficios (fondo de comercio). Esta metodología también es la más adecuada en operaciones de desinversión, ya que reconoce el patrimonio neto existente y que por lo tanto no ha sido objeto de reparto.

La fórmula a aplicar para la realización del trabajo será, por lo tanto:

$$\text{VALOR DE EMPRESA} = \text{VALOR NETO CONTABLE AJUSTADO} + \text{FONDO DE COMERCIO}$$

### 4.- Valor neto contable ajustado

De cara a tener en cuenta el valor patrimonial de la empresa nos basaremos en el valor neto contable ajustado. El valor neto contable ajustado tiene como objetivo representar aspectos no recogidos en el balance de situación formulado por la sociedad o diferencias en el criterio de valoración del mismo en función del método de valoración seleccionado.

La evolución del balance de la sociedad a lo largo del periodo de referencia puede verse a continuación:

FERROLOIU S.A.L.	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>					
Inmovilizado intangible	30.009	14.962	6.853	12.207	8.007
Inmovilizado material	512.591	419.042	489.731	647.619	671.595
Inversiones inmobiliarias					
Inversiones en empresas del grupo y asociadas					
Inversiones financieras a largo plazo	69.187	68.085	42.566	44.388	62.702
Activos por impuesto diferido	164.655	127.651	109.372	96.777	98.202
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>776.442</b>	<b>629.740</b>	<b>648.523</b>	<b>800.991</b>	<b>840.506</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>					
Existencias	957.962	1.159.896	1.224.704	1.623.676	1.091.515
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.165.459	2.343.024	1.511.077	890.662	1.417.884
<i>Clientes por ventas y prestaciones de servicios</i>	2.165.459	2.343.024	1.473.493	812.685	1.383.001
<i>Otros deudores</i>			37.584	77.977	34.883
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo					
Inversiones financieras a corto plazo					
Otras deudas corto plazo					
Periodificaciones a corto plazo					
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	400.085	373.687	322.391	101.229	128.664
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>3.523.506</b>	<b>3.876.607</b>	<b>3.058.172</b>	<b>2.615.566</b>	<b>2.638.064</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4.299.948</b>	<b>4.506.347</b>	<b>3.706.695</b>	<b>3.416.557</b>	<b>3.478.569</b>

FERROLOIU S.A.L.	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
<b>PATRIMONIO NETO:</b>					
Fondos propios					
Capital	514.082	514.082	514.082	514.082	514.082
Prima de emisión					
Reservas	1.813.630	1.826.186	1.844.727	1.924.268	1.926.655
Acciones propias	(85.476)	(85.476)	(85.476)	(85.476)	-
Resultados de ejercicios anteriores	(1.478.315)	(1.365.309)	(1.198.451)	(1.179.901)	(1.170.092)
Otras aportaciones de socios					
Resultado del ejercicio	125.562	185.399	98.091	73.623	(327.281)
Dividendo a cuenta					
Ajustes en patrimonio neto	362	(1.232)	662	2.120	9.374
Subvenciones, Donaciones y Legados	11.727	2.489	55.786	55.780	58.325
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>901.572</b>	<b>1.076.139</b>	<b>1.229.419</b>	<b>1.304.495</b>	<b>1.011.062</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>					
Provisiones a largo plazo					
Deudas a largo plazo	975.083	581.902	325.636	323.661	747.133
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	<i>886.869</i>	<i>531.849</i>	<i>284.538</i>	<i>249.278</i>	<i>647.089</i>
<i>Acreedores por arrendamiento financiero</i>	<i>88.214</i>	<i>50.053</i>	<i>10.103</i>	-	-
<i>Otras Deudas a Largo Plazo</i>			<i>30.995</i>	<i>74.383</i>	<i>100.044</i>
Deudas con empresas del grupo y asociadas					
Pasivos por impuesto diferido	3.017	591	14.081	14.449	15.086
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>978.100</b>	<b>582.493</b>	<b>339.717</b>	<b>338.110</b>	<b>762.218</b>
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>					
Provisiones a corto plazo					
Deudas a corto plazo	234.302	394.009	447.318	743.237	586.166
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	<i>196.095</i>	<i>355.898</i>	<i>407.365</i>	<i>732.920</i>	<i>586.167</i>
<i>Acreedores por arrendamiento financiero</i>	<i>38.207</i>	<i>38.111</i>	<i>39.954</i>	<i>10.317</i>	<i>(1)</i>
<i>Otras deudas a corto plazo</i>					
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p					
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.185.974	2.453.706	1.690.241	1.030.715	1.119.123
<i>Proveedores</i>	<i>2.029.640</i>	<i>2.143.755</i>	<i>1.575.521</i>	<i>975.014</i>	<i>1.055.051</i>
<i>Otros acreedores</i>	<i>156.334</i>	<i>309.951</i>	<i>114.720</i>	<i>55.701</i>	<i>64.072</i>
Periodificaciones a corto plazo					
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>2.420.276</b>	<b>2.847.715</b>	<b>2.137.560</b>	<b>1.773.952</b>	<b>1.705.289</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>4.299.948</b>	<b>4.506.347</b>	<b>3.706.695</b>	<b>3.416.557</b>	<b>3.478.569</b>

- **Plusvalías tácitas:** Las plusvalías tácitas son diferencias relevantes entre el valor contable de los activos de la sociedad y su valor de mercado. Estas diferencias suelen ser especialmente importantes en los terrenos y construcciones.

La Sociedad tiene una tasación en el que se resume el valor de repercusión del suelo y construcción en estudio de la siguiente manera:

1. Valor construcción: 694.663
2. Valor del suelo: 1.342.052
3. Valor inmobiliario (total tasación de instalaciones industriales): 2.036.715

De cara a valorar el negocio separaremos el valor neto contable que hace referencia a los inmuebles a 31 de diciembre de 2025:

Terrenos y Construcciones 815.270 €

- Amortización Acumulada Construcciones (485.335€)

**Valor Neto Contable Terrenos y Construcciones 329.935€**

- **Indemnizaciones de personal:** La sociedad mantiene un pasivo no registrado en el balance en concepto de indemnizaciones de personal, en un rango que se ha valorado entre 535.317 y 983.547 euros, que han sido calculados en aplicación del rango mínimo y máximo indemnizatorio legal de 20 y 45 días.
- **Ajustes:** se han de ajustar las Necesidades Operativas de Fondos para mantener las operaciones corrientes de la Sociedad que ascendería en 1.390.277 euros.

**VALOR NETO CONTABLE AJUSTADO = VALOR NETO CONTABLE – INDEMNIZACIONES (+/-) AJUSTES= 1.009.637+ 2.036.715- 329.935 – 535.317 -1.390.277 = 790.823 euros**

## 6.- Valoración del fondo de comercio – Metodología

Podríamos definir el fondo de comercio como el conjunto de intangibles que, no estando reflejados en el balance de la sociedad, explican su capacidad de generación de beneficios. Se compone de la marca, know how, clientela etc.

Pasamos a continuación a detallar el funcionamiento del método de descuento de flujos de efectivo. Partimos de la expresión general:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

siendo CF<sub>i</sub> el flujo de fondos esperado por la empresa para el periodo i, VR<sub>n</sub>=valor residual de la empresa en el año n (VR<sub>n</sub>); K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Aunque a simple vista puede parecer que la expresión anterior está considerando una duración temporal de los flujos, esto no es necesariamente así, ya que el valor residual considera la generación de flujos a partir de ese punto y de forma indefinida.

Para realizar un cálculo adecuado, resulta fundamental establecer los parámetros que lo forman:

- **Determinación de los flujos de efectivo - Flujos de efectivo contingentes**

Lo más complicado a la hora de aplicar la fórmula resulta la determinación de los flujos que van a ser objeto de actualización. Para realizar la previsión sobre la evolución probable de los flujos de efectivo generados por la sociedad vamos a basarnos en la metodología de descuento de flujos contingentes. Para aplicar dicha metodología vamos a generar el escenario medio de los últimos cuatro años, considerando el más posible y razonable en base a la evolución del negocio.

#### - Tasa de descuento

La tasa de descuento seleccionada para el análisis asciende al 20% y se basa en nuestra experiencia en encargos similares aplicables a PYMES.

#### - Tasa de crecimiento

Una vez calculado los flujos de efectivo esperados estimaremos un crecimiento de los mismos de acuerdo con el IPC previsto del 2%.

### 7.- Valoración del fondo de comercio

Presentamos a continuación la evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias en el periodo 2021-2025:

FERROLOIU S.A.L.	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>					
1. Importe neto de la cifra de negocios	6.256.701	8.262.072	7.413.350	6.341.122	4.581.277
2. Variación de existencias de PT y en curso	88.640	71.669	(83.250)	3.992	
3. Trabajos realizados por la Eª para su activo					
4. Aprovisionamientos	(4.891.914)	(6.576.434)	(5.682.048)	(4.748.029)	(3.377.053)
5. Otros ingresos de explotación	14.700	2.000	2.500		22.856
6. Gastos de personal	(812.463)	(961.867)	(1.032.657)	(1.010.676)	(1.020.797)
7. Otros gastos de explotación	(345.603)	(439.328)	(412.058)	(429.326)	(445.835)
8. Amortización del inmovilizado	(153.672)	(113.567)	(55.592)	(33.330)	(59.532)
9. Imputación de subv. Del inmov. No finan.	17.136	11.548	3.104	6	7.665
10. Excesos de provisiones					
11. Deterioro y rtdo. por enaj. del inmov.					
12. Otros resultados	(1.292)	(5.268)	(7.158)	(7.069)	(6.445)
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>172.233</b>	<b>250.825</b>	<b>146.192</b>	<b>116.690</b>	<b>(297.864)</b>
13. Ingresos financieros	1.563	320	226	297	336
14. Gastos financieros	(16.844)	(19.396)	(25.065)	(27.113)	(30.436)
15. Variación valor raz. en inst. financieros					
16. Diferencias de cambio					(742)
17. Deterioro y rtdo. instru. finan					
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(15.281)</b>	<b>(19.076)</b>	<b>(24.839)</b>	<b>(26.816)</b>	<b>(30.842)</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>156.952</b>	<b>231.749</b>	<b>121.353</b>	<b>89.874</b>	<b>(328.706)</b>
17. Impuestos sobre beneficios	(31.390)	(46.350)	(23.262)	(16.251)	1.425

<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>125.562</b>	<b>185.399</b>	<b>98.091</b>	<b>73.623</b>	<b>(327.281)</b>
-------------------------------------	----------------	----------------	---------------	---------------	------------------

De cara a la determinación de los flujos de efectivo contingentes, hemos considerado como escenario más probable la continuidad de las operaciones desarrolladas en los últimos ejercicios. Esta estimación se ha realizado teniendo en cuenta tanto la situación actual de la economía en España como la naturaleza de la actividad principal de la entidad, centrada en el oxicorte:

La proyección realizada puede verse a continuación:

<b>FERROLOIU S.A.L. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>Previsto 2026</b>	<b>Previsto 2027</b>	<b>Previsto 2028</b>	<b>Previsto 2029</b>	<b>Previsto 2030</b>
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>					
1. Importe neto de la cifra de negocios	6.499.381	6.629.368	6.761.955	6.897.195	7.035.138
2. Variación de existencias de PT y en curso	14.881	15.179	15.482	15.792	16.108
3. Trabajos realizados por la Eª para su activo	-	-	-	-	-
4. Aprovisionamientos	(4.985.037)	(5.084.738)	(5.186.433)	(5.290.161)	(5.395.964)
5. Otros ingresos de explotación	10.053	10.254	10.459	10.668	10.881
6. Gastos de personal	(992.463)	(1.012.312)	(1.032.558)	(1.053.209)	(1.074.273)
7. Otros gastos de explotación	(425.922)	(434.440)	(443.129)	(451.992)	(461.031)
8. Amortización del inmovilizado	(82.393)	(84.041)	(85.722)	(87.437)	(89.185)
9. Imputación de subv. Del inmov. No finan.	8.026	8.187	8.351	8.518	8.688
10. Excesos de provisiones	-	-	-	-	-
11. Deterioro y rtdo. por enaj.n del inmov.	-	-	-	-	-
12. Otros resultados	(5.657)	(5.770)	(5.886)	(6.004)	(6.124)
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>40.868</b>	<b>41.686</b>	<b>42.520</b>	<b>43.370</b>	<b>44.237</b>
13. Ingresos financieros	538	548	559	570	582
14. Gastos financieros	(24.926)	(25.425)	(25.933)	(26.452)	(26.981)
15. Varación valor raz. en inst. financieros	-	-	-	-	-
16. Diferencias de cambio	-	-	-	-	-
17. Deterioro y rtdo. instru. finan	-	-	-	-	-
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(24.388)</b>	<b>(24.876)</b>	<b>(25.374)</b>	<b>(25.881)</b>	<b>(26.399)</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>16.480</b>	<b>16.810</b>	<b>17.146</b>	<b>17.489</b>	<b>17.839</b>
17. Impuestos sobre beneficios	(3.296)	(3.362)	(3.429)	(3.498)	(3.568)
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>13.184</b>	<b>13.448</b>	<b>13.717</b>	<b>13.991</b>	<b>14.271</b>

En base a los flujos de efectivo, tasa de crecimiento y tasa de descuento razonadas, la valoración del fondo de comercio se obtiene de aplicar la siguiente fórmula:

$$V = \frac{13.184}{1 + 0,20} + \frac{13.448}{(1 + 0,20)^2} + \frac{13.717}{(1 + 0,20)^3} + \frac{13.991}{(1 + 0,20)^4} + \frac{14.271}{(1 + 0,20)^5} + \frac{14.556}{0,18 * (1 + 0,20)^5}$$

Por lo tanto, el valor del fondo de comercio de FERROLOIU, S.A.L. de acuerdo con el método de descuento de flujos contingentes asciende a **73.245** euros.

### 8.- Valoración de empresa

En base al trabajo realizado y la metodología empleada el valor razonable de la empresa se resume a continuación:

**VALOR DE EMPRESA = VALOR NETO CONTABLE AJUSTADO + FONDO DE COMERCIO**

**VALOR DE EMPRESA = 790.823 + 73.245 = 862.237 euros**

### 9.- Descuento por participación minoritaria e iliquidez de la compañía (Participaciones correspondientes al 5% del capital social)

Como parte del encargo la compañía se encuentra interesada en obtener valoración de un paquete de participaciones minoritarias representativas del 5% del capital social.

En este sentido cabe destacar que hay una gran diferencia entre la compraventa de una participación mayoritaria o una minoritaria, que necesariamente tiene reflejo en el precio. En transmisión de participaciones mayoritarias el precio se suele incrementar por lo que se denomina **Prima de Control**, mientras que si se trata de participaciones minoritarias se suele producir lo que podemos denominar **Descuento Minoritario**.

Una *prima de control* se define como el sobreprecio que se paga por un paquete accionarial que aporta la mayoría de los derechos de voto en los órganos de gobierno de una sociedad y, por tanto, otorga el control de la compañía.

El concepto **Descuento Minoritario** se refiere a un descuento sobre el precio que se fijaría para las acciones sin "control" en un mercado activo, simplemente por el hecho de no tener capacidad y poder para influir en el gobierno corporativo y, por lo tanto, podrían quedar expuesta a la posibilidad de verse perjudicados económicamente por la mayoría accionarial con "control" (ampliaciones de capital, política de dividendos, objetivos estratégicos u operacionales, etc...)

**La liquidez** es un concepto financiero que hace referencia a la capacidad que tiene un activo para ser convertido en dinero efectivo sin pérdida significativa de su valor.

En nuestro caso, FERROLOIU, S.A.L. es una empresa no cotizada, de tamaño mediano, lo cual incide también en el precio de sus acciones (no tanto en su valor). Existen numerosas razones para ello, entre las que podemos citar:

- Un menor número de compradores potenciales.
- Un posible aumento en el tiempo y en los costes de transacción relacionados con la búsqueda de compradores.
- Participaciones de sociedad anónima laboral con restricciones legales y/o estatutarias a su libre transmisión.

- Falta de información. A menudo la única información que se puede encontrar sobre las compañías privadas es en el Registro Mercantil. Y ello con muchos meses de retraso con respecto al cierre anual.

Estos dos conceptos financieros ampliamente desarrollados en la teoría económica, son observados en multitud de operaciones de mercado y recopilados en bases de datos como Mergerstat Review, donde podemos observar niveles de descuento minoritario habituales de alrededor del 20% y de iliquidez en torno al 10%. Esto hace que la valoración minoritaria del 5% en la compañía FERROLOIU, S.A.L. debiera presentar un descuento aproximado del 30% sobre el valor razonable, lo que situaría su valor en 31.106 euros.

Donostia, a 12 de mayo de 2026



Fdo.                      Idoya Espartero Alonso  
Economista-Auditor de cuentas