

SABLIA XXI, S.L.

Universidad, 4
46003 Valencia

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General de Mercados Primarios
Paseo de la Castellana 19
28046 Madrid

Madrid, 23 de enero de 2007.

Oferta pública de adquisición de acciones de Industrias del Curtido, S.A.
presentada por Sablia XXI, S.L.

Muy Sres. nuestros:

Adjunto remitimos el CD ROM que contiene el folleto explicativo y el modelo de anuncio de la oferta pública de adquisición formulada por Sablia XXI, S.L. sobre las acciones de Industrias del Curtido, S.A.

El contenido del folleto explicativo y del modelo de anuncio que figura en este CD ROM es idéntico a las últimas versiones de los mismos enviadas por escrito a la Comisión Nacional del mercado de Valores.

Asimismo autorizamos a la Comisión nacional del Mercado de Valores a difundir los mencionados documentos por vía telemática.

Cordialmente,

Sablia XXI, S.L.

Silvino Navarro Vidal

SABLIA XXI, S.L.

ANUNCIO DE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE INDUSTRIAS DEL CURTIDO, S.A.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) ha autorizado, con fecha [●] de 2007, la siguiente oferta pública de adquisición de acciones de INDUSTRIAS DEL CURTIDO, S.A. formulada por SABLIA XXI, S.L., (en adelante, referida indistintamente como “**Sablia**”, la “**Sociedad Oferente**” o el “**Oferente**”), que se regirá por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y por el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1197/1991**”), de acuerdo con las siguientes condiciones esenciales:

1 Identificación de la Sociedad Afectada

La sociedad afectada por la presente Oferta Pública de Adquisición de acciones (en lo sucesivo, la “**Oferta**”) es INDUSTRIAS DEL CURTIDO, S.A. (en lo sucesivo, “**Incusa**”), con domicilio social en Valencia, calle Universidad, número 4 planta 3ª, con C.I.F. A-46010476 e inscrita en el Registro Mercantil de Valencia al Tomo 3.090, Folio 1 Hoja V-5.776.

Incusa fue constituida a principios de la década de los 50 en el pasado siglo y que se dedica a la curtición y venta de piel vacuna en todo el territorio nacional y en el extranjero.

El capital social de Incusa asciende a 3.500.000 euros, representado por 500.000 acciones de 7 euros de valor nominal cada una de ellas, íntegramente suscritas y desembolsadas, pertenecientes a una misma clase. Dichas acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta y admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia (modalidad de corros).

Incusa no tiene emitidos a esta fecha derechos de suscripción, obligaciones convertibles en acciones u otros valores o instrumentos negociables que den opción a la adquisición o suscripción de acciones de Incusa.

2 Identificación de las Sociedad Oferente

La Oferta se formula por Sablia, con domicilio social en Valencia, calle Universidad, número 4, inscrita en el Registro Mercantil de Valencia al Tomo 8.305, Folio 92, Hoja V-108.822 y provista de código de identificación fiscal número B-97666150.

Sablia es una sociedad de responsabilidad limitada, de nacionalidad española, constituida en virtud de escritura pública otorgada el 22 de noviembre de 2005 ante el Notario de Valencia D. Alfonso Mulet Signes, bajo el número 3.319 de su protocolo. Sablia no forma parte ni se integra en ningún grupo de sociedades y hasta la fecha no ha realizado ninguna actividad salvo la presentación de la Oferta.

La Sociedad Oferente es en la actualidad una sociedad participada directamente al 50% por D. Silvino Navarro Vidal y su cónyuge Dª. Josefina Casanova Safont.

La vinculación que existe entre los socios y administradores solidarios de la Sociedad Oferente, D. Silvino Navarro Vidal y Dª Josefina Casanova Safont, responde a su condición de cónyuges casados en régimen de separación de bienes. Ambos cónyuges formulan la presente Oferta de forma conjunta y actúan de forma concertada a efectos de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores con la finalidad de adoptar una política común en lo que se refiere a la gestión de Incusa, si bien no existe ningún pacto verbal o escrito al respecto.

Asimismo D. Silvino Navarro Vidal y Dª Josefina Casanova Safont son titulares entre los dos de un 30,80% del capital social de Incusa, asimismo los cinco hijos, todos mayores de edad, de D. Silvino Navarro Vidal y Dª Josefina Casanova Safont son accionistas de la Sociedad afectada con

el detalle que figura a continuación: D^a. M^a José Navarro Casanova: 0,10%; D. Silvino Navarro Casanova: 2.07%; D^a. Ana Isabel Navarro Casanova: 0,10%; D. Javier Navarro Casanova: 0,66%; D. Alberto Navarro Casanova: 0,64%.

Por otro lado, son accionistas con participación significativas las siguientes personas familiares de D. Silvino Navarro Vidal y D^a Josefina Casanova Safont: D^a. Antoliana Navarro Vidal: 18,74%, D. Manuel Ríos Daudí :7,80%,D^a. Consuelo Navarro Vidal: 15,10% y otros: 41,64%.

Tras la Oferta, D. Silvino Navarro Vidal figurará en el Registro de Participaciones Significativas como titular, i) de las acciones de la Sociedad Afectada propiedad de su esposa (D^a Josefina Casanova Safont), ii) de las acciones que con ocasión de la Oferta sean adquiridas por Sablia XXI, S.L. y iii) de las que D. Silvino Navarro Vidal es propietario a día de hoy, debido a su posición accionarial en la Sociedad Afectada y al cargo de su posición de Presidente del Consejo de Administración de Incusa en el que ostenta voto de calidad.

3 Acuerdos entre la Sociedad Oferente y los miembros del órgano de administración de Incusa o sus accionistas

Con fecha 12 de junio de 2006 D. Silvino Navarro Vidal y su esposa D^a Josefina Casanova Safont alcanzaron un acuerdo con los accionistas de Incusa, D^a Antoliana Navarro Vidal (también Consejera) y D. Manuel Ríos Daudí (esposo de la anterior), en virtud del cual: i) Sablia se ha comprometido, de modo irrevocable, a comprar las acciones de Incusa propiedad de D^a. Antoliana y D. Manuel, es decir, 93.679 acciones (18,74%) y 38.975 acciones (7,8%) respectivamente (total de 132.654 acciones, representativas del 26,54%), mediante la formulación de una Oferta Pública de Adquisición por el 100% del capital de Incusa, ii) y los accionistas vendedores, D^a. Antoliana y D. Manuel se han comprometido de forma irrevocable, salvo desistimiento por parte de la Sociedad Oferente, a transmitir a Sablia sus respectivas participaciones accionariales en Incusa, en el marco de la Oferta Pública de Adquisición, no quedando liberados de su obligación de aceptar la Oferta ni siquiera en el supuesto de que se presente una oferta competidora de la de Sablia a un precio superior, y iii) asimismo, D^a. Antoliana y D. Manuel se han comprometido a comunicar a los miembros de su grupo familiar el contenido del contrato suscrito con la finalidad de que estos últimos puedan adherirse al mismo mediante carta dirigida a Sablia.

Al margen de lo anterior, no existe ningún otro acuerdo entre, de un lado, el Oferente, sus socios o administradores, sociedades controladas por sus socios y los administradores o accionistas de todas éstas u otras personas que actúen de forma concertada o por cuenta de los anteriores y, de otro, los restantes accionistas de Incusa, sus administradores o directivos ni en relación con la Oferta ni en relación con la participación previa de los socios de la Sociedad Oferente en Incusa ni, en general, con la propia Incusa o su gestión. Tampoco se han reservado ventajas específicas algunas a dichas personas.

Los únicos acuerdos alcanzados con accionistas o administradores de Incusa son los que se han descrito en el Folleto y los mismos no implican ni implicarán trato distinto entre las partes del mismo y los restantes accionistas de Incusa y no existe contraprestación adicional o diferente al precio de la presente Oferta a favor de determinados accionistas, gestores o administradores de Incusa.

En el año 2005, la familia Navarro y Ríos acuerdan repartirse las actividades industriales en el mundo del curtido, según su especialidad. La familia Ríos mantiene el negocio de la piel "pequeña" (según se conoce en el sector al tratamiento de piel con origen en cordero-cabra-mestizo), y la familia Navarro el negocio de piel "grande", basado en la piel de vacuno. Esta separación de negocios se inicia en junio de 2005 con la transmisión por parte de Incusa de su 60% de participación en Lederval, S.A., sociedad cabecera del negocio de piel pequeña, a distintos miembros de la familia Ríos. El montante total de la operación fue de 536.000 euros que corresponde al valor teórico contable a un precio de 5,58 euros por acción. No se contó con valoración para la fijación del precio de venta de Lederval, S.A.

Como parte de este proceso de separación, los principales miembros de la familia Ríos (D. Manuel Ríos y su esposa D^a Antoliana Navarro Vidal), en virtud del acuerdo que se cita en el apartado 1.8 del folleto, y dada la condición de sociedad cotizada de Incusa, se han comprometido a aceptar la Opa formulada por Sablia XXI sobre Incusa, sociedad dedicada al negocio de piel "grande", con lo que la familia Navarro pasará a ser propietaria de una mayoría del capital de

Incusa. La venta de las acciones de Lederval por Incusa a favor de miembros de la familia Ríos no supone para los mismos la percepción de una contraprestación adicional o distinta al precio de la Oferta ni la citada venta conlleva compensaciones entre la familia Ríos y la familia Navarro. El precio de la Oferta se ha fijado en el marco de la negociación del acuerdo cuyo contenido figura en el apartado 3 siguiente y en consideración, única y exclusivamente, al valor de Incusa y no teniendo nada que ver con ninguna otra operación en la que también hayan intervenido la familia Navarro y la familia Ríos.

4 Valores a los que se extiende la Oferta

La presente Oferta tiene por objeto un total de 500.000 acciones de Incusa, de siete (7) euros de valor nominal cada una, representativas en conjunto del 100% del capital social de Incusa, en circulación a la fecha del Folleto a excepción de las acciones propiedad de D. Silvino Navarro Vidal, D^a Josefina Casanova Safont, sus hijos (D^a M^a José, D. Silvino, D^a Ana Isabel, D. Javier y D. Alberto Navarro Casanova) que han manifestado su intención de no acudir a la Oferta y a tal efecto han inmovilizado sus acciones con el compromiso de no transmitir las de ningún modo hasta la liquidación de la Oferta. Las personas citadas son propietarias de un total de 171.847 acciones de Incusa representativas de un 34,37%.

Tampoco son objeto de la Oferta las 12.806 acciones en autocartera de Incusa, que representan un 2,56% del capital social de Incusa.

Por tanto, la Oferta tiene por objeto un total de 315.347 acciones de Incusa propiedad del resto de los accionistas y que representan un 63,07% de su capital social.

Las acciones de Incusa están admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid Barcelona y Valencia (modalidad de corros), se encuentran íntegramente suscritas y desembolsadas, están representadas por anotaciones en cuenta, se encuentran libres de cargas y gravámenes y derechos de tercero que limiten sus derechos políticos o económicos o su libre transmisibilidad y otorgan a sus titulares idénticos derechos políticos y económicos, de forma que la Sociedad Oferente adquiera una propiedad irrevindicable de acuerdo con el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores.

Incusa no ha emitido derechos de suscripción, acciones sin voto, clases especiales de acciones ni otros títulos o valores negociables distintos de las acciones antes referidas que puedan dar derecho, directa o indirectamente a la suscripción o adquisición de acciones de Incusa. Consecuentemente, Incusa no tiene emitido ningún otro valor al que de acuerdo con la legislación aplicable deba extenderse la Oferta.

Los términos de la Oferta son idénticos para todas las acciones de Incusa a las que se extiende la Oferta, siendo la contraprestación ofrecida la indicada en el apartado 6 siguiente.

5 Contraprestación

La presente Oferta se formula como compraventa.

La Sociedad Oferente ofrece a los accionistas de Incusa la cantidad de DIECISIETE EUROS CON VEINTICINCO CÉNTIMOS DE EURO (17,25) por acción. La contraprestación será hecha efectiva en metálico.

Justificación de la Contraprestación

Aunque la Oferta no constituye una Oferta Pública de Adquisición en caso de exclusión de la negociación de las acciones de una sociedad de las previstas en el art. 7 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de ofertas públicas de adquisición de valores y demás legislación aplicable, la Sociedad Oferente ha solicitado una valoración de la Sociedad Afectada a Deloitte, S.L. (en adelante Deloitte), en su condición de experto independiente, que se incluye como Anexo V al Folleto Informativo.

Para la determinación del rango de valoración de la Sociedad Afectada, Deloitte ha aplicado el método del Descuento de Flujos de Caja y los criterios mínimos establecidos en el artículo 7.3 del RD 1197/91, tal y como se explica en el Folleto.

A continuación se transcriben las conclusiones y el resumen de los valores obtenidos por Deloitte conforme a los métodos de valoración indicados.

En su informe Deloitte concluye lo siguiente:

“Una vez aplicado el método del Descuento de Flujos de Caja Libres, que, en nuestra opinión, es el que tiene mayor aceptación en la comunidad de negocios, ya que valora la sociedad como negocio en marcha, en función de las expectativas futuras derivadas de la continuidad de sus operaciones, así como los diversos criterios de valoración mínimos establecidos en el artículo 7.3 del Real Decreto 1197/1991 sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores, resumimos a continuación el resultado obtenido para cada uno de ellos:

Criterio de valoración	Valoración (€/acción)
Descuentos de Flujos de Caja Libres	14,50-13,2

Criterios de valoración mínimos contemplados en el RD 1.197/1.991	Valoración (€/acción)
Valor Teórico contable a 31 de diciembre de 2005	22,30
Valor Liquidativo	5,7-3
Cotización media del semestre anterior al 31 de diciembre 2005	9,2
Precio ofrecido en OPA anterior	N.A.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 7.3 del Real Decreto 1.197/1.991, el precio de una OPA no tiene que ser igual o superior a todos y cada uno de los valores que surgen de la aplicación de los diferentes criterios, sino que lo que establece es que el precio de una OPA no puede ser inferior al valor que resulte de una estimación realizada tomando en cuenta de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, al menos los criterios mínimos a utilizar.

Por tanto, de acuerdo con la información utilizada, el alcance y procedimientos aplicados en la realización de nuestro trabajo, descritos en el presente informe, concluimos que, en el contexto de la presente operación y tras considerar de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia los métodos de valoración que hemos considerado adecuados y que son de general aceptación por el mercado, incluyendo los criterios que se indican en el artículo 7.3. del Real Decreto 1.197/1.991 y que han sido objeto de análisis en este informe, el método de Descuento de Flujos de Caja Libres es el más adecuado para la valoración de las acciones de Industrias del Curtido, S.A. atendiendo al principio de continuidad de la actividad de la Sociedad, y en consecuencia, teniendo en cuenta, el grado de madurez de su mercado, su posicionamiento en éste, y la propia eficiencia de la Sociedad en el desarrollo de sus operaciones. Por tanto, es el criterio que determina el rango de valor razonable de la Sociedad.

El valor razonable obtenido por la aplicación del método de Descuento de Flujos de Caja, es superior al valor obtenido teniendo en cuenta los criterios establecidos en el artículo 7.3 de Real Decreto 1.197/1.991, a excepción del Valor Teórico Contable, que es un valor estático de la Sociedad y el Sector en el que ésta opera, donde parece evidente que las rentabilidades pasadas,

base fundamental del Valor Teórico Contable a 31 de diciembre de 2005, no aseguran rentabilidades futuras en un mercado tan cambiante como el sector de los curtidos, tal y como se detalla en el epígrafe 5.2.1. de este informe.”.

Respecto del Valor Teórico Contable superior a otros métodos de valoración aplicados por las razones que se exponen en detalle en el informe de valoración y que figuran en el Folleto, Deloitte considera que su aplicación no resulta adecuada para la determinación del valor razonable de la Sociedad fundamentalmente por que al tratarse de un método “estático” no refleja la rentabilidad que los accionistas exigen a los fondos propios aportados al no poner en relación dicha rentabilidad con la inversión asociada a la misma .

Deloitte indica que durante los últimos 5 ejercicios el beneficio medio anual sobre los fondos propios de Incusa implican una rentabilidad media anual del 1,35% cifra claramente inferior, incluso, a la rentabilidad obtenida mediante deuda pública del Estado y por tanto inferior a la rentabilidad mínima exigida a los recursos propios aportados por los inversores.

Adicionalmente Deloitte pone de manifiesto que la consideración de un valor estático de la Sociedad como es el Valor Teórico Contable que tiene en cuenta únicamente las aportaciones de los socios y todos los beneficios retenidos acumulados en entornos competitivos más saludables, no es aconsejable dada la situación actual por la que atraviesa la Sociedad y el sector de los curtidos en el que opera al tratarse de un negocio intensivo en mano de obra que requiere de fuertes inversiones de capital y que ha atravesado por importantes reestructuraciones en los últimos ejercicios por lo que parece evidente que las rentabilidades pasadas, base fundamental del Valor Teórico Contable a 31 de diciembre de 2005, no aseguran rentabilidades futuras en un mercado tan inestable como el que opera la Sociedad.

6 Número máximo de valores a los que se extiende la Oferta y número mínimo de valores a los que se condiciona la efectividad de la Oferta

La Oferta se dirige al cien por cien de los valores de Incusa a excepción de las que son propiedad de los Oferentes y personas a ellos vinculadas tal y como se ha indicado en el apartado 5. anterior.

La efectividad de la Oferta se condiciona a la adquisición de un número mínimo de 96.004 acciones de Incusa, representativas de un 19,20% del capital social, de modo que sumadas a las pertenecientes a los socios de la Sociedad Oferente les permitirá alcanzar la mitad más una acción del capital de la Sociedad Afectada.

De acuerdo con lo indicado en el apartado 4 anterior, la Sociedad Oferente ha alcanzado un acuerdo con determinados accionistas de la Sociedad Afectada titulares del 26,54% de su capital social, en virtud del cual dichos accionistas se obligan a aceptar la Oferta y transmitir sus acciones a la Sociedad Oferente. Con el mero cumplimiento de dicho compromiso tal condición se verá alcanzada.

7 Limitaciones a la actuación de la Sociedad Oferente

La Sociedad Oferente y los administradores y socios de control de dicha entidad, no podrán adquirir, directa o indirectamente, por sí o por persona interpuesta, acciones de Incusa fuera del procedimiento de la Oferta desde la presentación de la Oferta hasta la publicación del resultado.

En caso de resultado negativo de la Oferta la Sociedad Oferente, los administradores y socios de control de dicha entidad, su personal de alta dirección y quienes hayan promovido la Oferta, en su propio nombre pero por cuenta de la Sociedad Oferente, o de forma concertada con los anteriores, no podrán promover otra oferta pública respecto de las acciones de Incusa hasta transcurridos seis meses contados a partir de la fecha de publicación del resultado negativo de la Oferta, ni adquirir, directa o indirectamente acciones de Incusa durante dicho periodo en cuantía que determine la obligación de formularla, en aplicación de lo dispuesto en el artículo 30.2 del Real Decreto 1197/1991.

8 Garantías de la Oferta

Con el fin de garantizar el pago del precio de las acciones cuyos titulares acepten la Oferta, la Sociedad Oferente ha presentado ante la CNMV un aval bancario de carácter solidario e irrevocable otorgado por Banco de Valencia, S.A., a favor de la Sociedad Oferente y por un importe de 5.439.735,75 Euros.

9 Fuentes para la financiación de la Oferta

En el caso de que la presente Oferta fuera aceptada por la totalidad de los valores a los que se dirige, la Sociedad Oferente vendría obligada a realizar un desembolso máximo de 5.439.735,75 euros (es decir, de 17,25 euros por el número máximo de acciones a que se dirige la presente Oferta, es decir, 315.347 acciones).

La Sociedad Oferente cuenta con financiación bancaria concedida por Banco de Valencia, S.A., en las condiciones generalmente aplicables a este tipo de operaciones, por un importe máximo de 5.439.735,75 euros para poder adquirir la totalidad de las 315.347 acciones.

10 Plazo de aceptación

El plazo de aceptación de la Oferta es de un mes contado a partir de la fecha de publicación del primero de los anuncios que, en los términos del artículo 18 del Real Decreto 1197/1991, se publicarán en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia y en dos periódicos.

El plazo de aceptación será contado de fecha a fecha, excepto si el primer o el último día fuesen inhábiles bursátiles a los efectos de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia. En tales casos, el plazo de aceptación, respectivamente, se iniciará el, o se extenderá automáticamente hasta el día hábil bursátil inmediatamente siguiente, finalizando en todo caso a las veinticuatro horas del último día del plazo.

En el caso de que el primero de los anuncios se publicase en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores, el plazo de aceptación se iniciaría el día hábil bursátil siguiente a la fecha de la sesión a la que se refieran los Boletines en que se hubieran publicado los anuncios.

11 Formalidades para la aceptación, forma y plazo para la entrega de la contraprestación

11.1 Declaraciones de aceptación

Las declaraciones de aceptación de la Oferta serán irrevocables y no podrán ser condicionales. Aquellas declaraciones de aceptación que no reúnan estas características se reputarán inválidas y no podrán ser admitidas.

Los accionistas de Incusa podrán aceptar la Oferta por la totalidad o parte de las acciones de las que sean titulares. Toda declaración que formulen deberá comprender al menos una acción.

En el momento de la aceptación, los accionistas de Incusa deberán facilitar la siguiente información: nombres y apellidos o denominación social, dirección y N.I.F., o, en caso de no residentes en España que no dispongan de N.I.F., número de pasaporte, nacionalidad y lugar de residencia.

Los titulares de acciones deberán manifestar su aceptación de la Oferta por escrito a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, a través de cualquier entidad miembro de dichas Bolsas, quienes responderán de la titularidad y tenencia de las acciones a que se refieren dichas aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas o gravámenes o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su transmisibilidad.

Las declaraciones de aceptación de los titulares de acciones se acompañarán de la documentación suficiente para que pueda realizarse la transmisión de las acciones. Las entidades miembros deberán comunicar al día siguiente a las respectivas Sociedades

Rectoras las declaraciones de aceptación recibidas así como a la Sociedad Oferente a través del representante designado a estos efectos. El representante a efectos de dicha comunicación es Mercavalor, SV S.A., con domicilio social en Madrid, Avda. del Brasil, 7 y número de fax: 91-5567531.

En ningún caso la Sociedad Oferente aceptará valores cuyas referencias de registro sean posteriores al último día de plazo de aceptación de la Oferta. Es decir, aquellas acciones que se ofrezcan en venta deberán haber sido adquiridas como máximo el último día del plazo de aceptación de la Oferta.

11.2 Publicación del resultado de la Oferta

Transcurrido el plazo de aceptación previsto en el Folleto y en un plazo que no excederá de cinco días, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia, comunicarán a la CNMV el número total de acciones que hayan aceptado la Oferta.

Conocido por la CNMV el total de aceptaciones, la CNMV comunicará en el plazo de tres días a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid, Barcelona y Valencia, a la Sociedad Oferente y a Incusa.

Las Sociedades Rectoras publicarán dicho resultado al día siguiente en los correspondientes Boletines de Cotización.

11.3 Liquidación de la Oferta

La adquisición de las acciones se intervendrá y liquidará por Mercavalor SV SA, que actuará por cuenta de la Sociedad Oferente.

Se considerará fecha de contratación a todos los efectos el día de publicación del resultado de la Oferta en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia entendiéndose por día de la publicación del resultado de la Oferta la fecha de la sesión a la que se refieran los mencionados Boletines de Cotización.

La liquidación y el pago del precio de las acciones será realizado siguiendo el procedimiento establecido para ello por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), considerándose como fecha de contratación de la correspondiente operación bursátil la del día de la publicación del resultado definitivo de la Oferta en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia.

12 Gastos de aceptación y liquidación de la oferta

Los titulares de las acciones de Incusa que acepten la Oferta no soportarán gasto alguno derivado de los corretajes de la participación obligatoria de un miembro del mercado en la compraventa, ni por los cánones de contratación de las Bolsas de Valores y de liquidación de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), que serán asumidos por la Sociedad Oferente, siempre que en la operación intervenga exclusivamente Mercavalor SV SA.

En el supuesto de que intervengan por cuenta del aceptante otros intermediarios o miembros del mercado distintos del reseñado serán a cargo del aceptante el corretaje y los demás gastos de la parte vendedora en la operación, excepto los cánones de liquidación de Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear) y de contratación de las Bolsas de Valores que serán satisfechos por la Sociedad Oferente.

En ningún caso la Sociedad Oferente se hará cargo de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras de las acciones carguen a sus clientes por la tramitación de órdenes derivadas de la aceptación de la Oferta.

Cualesquiera otros gastos distintos de los anteriormente reseñados serán asumidos por quien incurra en ellos.

Los gastos en los que incurran la Sociedad Oferente como comprador serán, en todo caso, por cuenta de la misma.

13 Designación de las Sociedades o Agencias de Valores que actuarán por cuenta de la Sociedad Oferente

La Sociedad Oferente ha designado a Mercavalor SV SA, con domicilio social en Madrid, Avda. del Brasil, 7 y CIF A79203568 e inscrita en el registro mercantil de Madrid al Tomo 9672 general 8375, Hoja nº 89012 como entidad encargada de intervenir y liquidar las operaciones de adquisición de acciones que pudieran resultar de la presente Oferta.

14 Otras informaciones

14.1 Finalidad perseguida con la adquisición

La Oferta es consecuencia del compromiso de compra de acciones asumido por la Sociedad Oferente frente a determinados accionistas, compromiso que se describe en el apartado 1.8 del Folleto informativo.

La previsible situación de free-float reducido en caso de aceptación mayoritaria de la Oferta y la falta de motivación para la permanencia como sociedad cotizada de Incusa teniendo en cuenta los gastos que hoy en día supone dicha condición hacen relevante plantear la exclusión de cotización de la Sociedad Afectada. La estabilidad de la estructura accionarial de la Sociedad Afectada (ver apartado 1.3 y 1.5 del Folleto) y el escaso volumen de free-float ha sido una realidad desde que se produjo la cotización de Incusa.

En este sentido, el volumen de contratación y la frecuencia de cotización correspondiente a los años 2004 y 2005 y 2006 facilitados por la Sociedad de Bolsas recabada de cada una de las Bolsas en las que Incusa cotiza son las siguientes:

- Bolsa de Madrid. El volumen de cotización para los años 2004, 2005 y meses transcurridos de 2006 es de 6.182 acciones, 59.381 acciones y 600 acciones respectivamente. Asimismo, la frecuencia de contratación correspondiente a los años 2004, 2005 y 2006 es de 1.59%, 6.64% y 3 sesiones respectivamente.

- Bolsa de Barcelona. El volumen de cotización para los años 2004, 2005 y meses transcurridos de 2006 es de 300 acciones, 3.525 acciones y 200 acciones respectivamente. Asimismo, la frecuencia de contratación correspondiente a los años 2004, 2005 y 2006 es de 1.19%, 13.67% y 1.05% respectivamente.

- Bolsa de Valencia. El volumen de cotización para los años 2004, 2005 y meses transcurridos de 2006 es de 3.000 acciones, 4.150 acciones y 400 acciones respectivamente. Asimismo, la frecuencia de contratación correspondiente a los años 2004, 2005 y 2006 es de 11.95%, 14.84% y 2.03% respectivamente.

Además las exigencias en materia de cumplimiento de normativa sobre sociedades cotizadas a la luz de la normativa aprobada en los últimos años exige unos recursos y medios para mantener la presencia en bolsa de los que carece la sociedad.

14.2 Actividad futura. Activos y Pasivos

(i) Estrategia y actividad futura

La Sociedad Oferente tiene la intención de promover una línea de continuidad respecto de la actividad y la estrategia seguida por Incusa hasta la fecha.

(ii) Activos y Pasivos

La Sociedad Oferente tiene intención de que la Sociedad Afectada siga desarrollando sus actividades y líneas de negocio tal y como lo viene haciendo en la actualidad en sus instalaciones productivas cuyo principal centro se encuentra en la localidad de Silla (Valencia).

La Sociedad Oferente no tienen previsto llevar a cabo transmisión de ninguno de los activos afectos a la actividad por resultar imprescindibles para el actual desarrollo de las actividades de Incusa. Concretamente, la Sociedad Oferente manifiesta que no tiene previsto dar un uso distinto al actual a los terrenos que en la actualidad ocupa la principal sede productiva de Incusa en la localidad de Silla. En este sentido, en la certificación emitida por el Ayuntamiento de Silla de fecha 4 de octubre de 2006 que se adjunta como anexo al Informe de Valoración de Deloitte (Anexo V al folleto) y relativa al suelo que ocupa la sede productiva de Incusa en la citada localidad, se define como suelo en "Zona de Protección del Parque Natural" y en dicha "zona se restringen los usos permitidos para la zona de régimen común, estando expresamente prohibidas cualquier nueva construcción o instalación de uso industrial o residencial".

Así mismo en la citada certificación figura que dichos terrenos tienen la consideración de Suelo No Urbanizable, no estando en curso ningún expediente administrativo instado por Incusa para obtener cambio alguno en la calificación del suelo citada. Asimismo, la Sociedad Oferente no tiene conocimiento o información acerca de una posible recalificación por terceros de los referidos terrenos ni ninguna previsión o intención de solicitar la citada recalificación.

No se prevén planes para acometer ninguna operación de transformación, fusión, escisión o aportación vinculada directa o indirectamente con Incusa o sus ramas de actividad ya sea con sociedades de los miembros de la familia Navarro o con terceros ajenos. Tampoco se prevé un endeudamiento de Incusa fuera del curso ordinario de los negocios.

Los únicos activos no afectos a la actividad son dos terrenos sitos en Alfaz del Pi (provincia de Alicante) y en Almansa (provincia de Albacete) valorados respectivamente en 109.601 € y en 382.488 € y no se conoce ningún hecho o información que permita obtener una plusvalía superior a la que ha sido considerada en el Informe de Valoración.

Se hace constar que no existen otros activos ni en Incusa ni en ninguna participada por Incusa de las que se puedan derivar plusvalías que pudieran derivar un mayor valor para Incusa.

Los socios de la Sociedad Oferente no prevén la transmisión de su participación en Incusa a ningún tercero. No obstante lo anterior, tampoco se descarta la transmisión de las acciones de Incusa a favor de sus hijos sin que exista decisión alguna al respecto.

14.3 Directivos y Trabajadores

La Sociedad Oferente no tiene previstos cambios significativos respecto de la política de personal seguida por Incusa, siendo su intención mantener una línea de continuidad respecto del número y condiciones de empleo de los trabajadores de Incusa.

La Sociedad Oferente no tiene establecidos planes concretos que conlleven cambios significativos en relación a la política del equipo directivo de Incusa, previendo la continuidad de la mayoría de los actuales directivos de la misma.

14.4 Política de remuneración al accionista

La Sociedad Oferente no prevé cambios relevantes respecto a la política seguida hasta la fecha por Incusa en cuanto a la distribución de dividendos. En este sentido la Sociedad Afectada mantiene una política de dividendos conservadora habiendo repartido únicamente dividendo en los últimos tres años en las siguientes fechas:

Julio 2005: 60.000 euros, a cuenta del ejercicio 2005 (0,12€/acción).

Julio 2006: 60.000 euros, complementario del ejercicio 2005 (0,12€/acción).

14.5 Estatutos Sociales

La Sociedad Oferente no tiene intención de proceder a la modificación de los estatutos de Incusa.

14.6 Órgano de Administración

Tras las presente Oferta y con independencia de que las acciones de Incusa permanezcan admitidas a negociación en las Bolsas de Valores, los socios de la Sociedad Oferente tienen previsto designar a la totalidad de los miembros del Consejo de Administración de Incusa, a salvo del derecho de representación proporcional reconocido en el artículo 137 del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas la Ley de Sociedades Anónimas, manteniendo, en cualquier caso, una representación mayoritaria.

A tal efecto tiene intención de instar la celebración de una Junta General de Accionistas inmediatamente después de la liquidación de la Oferta para proceder al correspondiente cese y nombramiento de Consejeros derivado del resultado de la misma., quedando formado por cuatro estando prevista la continuidad en su cargo del actual Presidente, D. Silvino Navarro Vidal.

La Sociedad Oferente no tiene intención de modificar su actual número de miembros del Consejo de Administración de Incusa configurado por cuatro Consejeros.

Está prevista la continuidad en su cargo del actual Presidente de Incusa, D. Navarro Vidal y de su esposa D^a. Josefina Casanova Safont (actualmente miembro del Consejo de Administración de Incusa), no habiéndose tomado decisión alguna en cuanto a otras personas que puedan integrar el Órgano de Administración de Incusa.

14.7 Negociación de las acciones de la Sociedad Afectada

Por los motivos indicados en los anteriores apartados, es firme la intención de la Sociedad Oferente y sus socios, éstos últimos en su condición de administradores de la Sociedad Afectada, de promover la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad Afectada en el plazo más breve posible. A tal efecto, la Sociedad Oferente y sus socios se comprometen a convocar una Junta General de Accionistas de la Sociedad Afectada, para su celebración dentro de los tres meses siguientes a la liquidación de la Oferta, y aprobar, con el voto a favor de la Sociedad Oferente y sus socios, la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad Afectada y la solicitud de dicha exclusión a la CNMV en el plazo más breve posible y en todo caso dentro de los seis meses siguientes a la liquidación de la Oferta.

La exclusión de cotización se realizará siempre en cumplimiento de los requisitos legales que resulten aplicables y en particular los previstos en el artículo 34 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en el artículo 7 del Real Decreto 1197/1991 En relación con lo anterior, y sin que ello prejuzgue la decisión que en su momento adopte la CNMV, la Sociedad Oferente considera que la presente Oferta constituye un procedimiento adecuado para proteger los intereses de todos los accionistas de Incusa con vistas a la exclusión bursátil, ya que se extiende al 100% de las acciones en circulación de Incusa la contraprestación dineraria y el precio ofrecido ha sido contrastado por un experto independiente en los términos que se señalan en el Folleto.

En consecuencia, si la exclusión de cotización de Incusa no fuera condicionada por la CNMV a la formulación de una nueva oferta pública de adquisición de acciones, la Sociedad Oferente y sus socios adoptarán las medidas necesarias para facilitar la venta por los accionistas de Incusa de las acciones que mantengan, mediante una orden de compra de acciones de Incusa en el mercado al mismo precio de la presente Oferta hasta su efectiva exclusión de Bolsa.

14.8 Disponibilidad del Folleto

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 18.3 del Real Decreto 1197/1991, el Folleto, así como la documentación que le acompaña, se ponen a disposición de los interesados, quedando depositados en las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid (Plaza de la Lealtad, número 1, Madrid), Barcelona (Paseo de Gracia, número 19, Barcelona), y Valencia (calle de Libreros, números 2 y 4, Valencia); en el domicilio social de Incusa (calle Universidad, número 4 planta 3ª, Valencia), en el domicilio social de la Sociedad Oferente (calle Universidad, número 4, Valencia) y en el domicilio social de Mercavalor SV S.A., a partir del día siguiente al de la publicación del primer anuncio de la Oferta. Igualmente y como máximo en el plazo citado anteriormente, el Folleto y la documentación complementaria podrán consultarse en los registros públicos de la CNMV (Paseo de la Castellana, número 19, Madrid y Paseo de Gracia, número 19, Barcelona) y en la página web de dicho organismo (únicamente el Folleto y el anuncio de la Oferta).

Valencia, a [●] de Enero de 2007