

**FEDERICO PATERNINA, S.A.**

**INFORME QUE FORMULA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA  
PROPUESTA DE ACUERDO DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN EN BOLSA DE LAS  
ACCIONES DE LA SOCIEDAD, DE FORMULACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE  
ADQUISICIÓN DE ACCIONES Y DE MODIFICACIÓN DE LOS ARTÍCULOS 5º Y 10º  
DE LOS ESTATUTOS SOCIALES, QUE SE SOMETERÁ A LA JUNTA GENERAL  
EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS**

Madrid, a 30 de julio de 2009

---

El Consejo de Administración de FEDERICO PATERNINA, S.A. (la **Sociedad**), en su reunión de fecha 30 de julio de 2009, ha acordado someter a la consideración y aprobación, en su caso, de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, que se celebrará el próximo 9 de septiembre de 2009, la exclusión de negociación en Bolsa de Valores de las acciones de la Sociedad, así como la formulación a tal efecto de una oferta pública de adquisición de acciones, en los términos previstos en el artículo 10 y concordantes del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (el **Real Decreto 1066/2007**) y la reversión del sistema de representación de las acciones de la Sociedad a títulos nominativos.

De conformidad con lo previsto en el artículo 34.5 de la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores (la **Ley del Mercado de Valores**) y en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración de la Sociedad formula el presente Informe, justificando detalladamente la propuesta de exclusión de negociación y el precio y demás términos y condiciones de la referida oferta pública de adquisición de acciones.

Asimismo, de conformidad y a los efectos previstos en el artículo 144 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**), el presente Informe se refiere a las modificaciones estatutarias de la Sociedad que se someterán a la aprobación de su Junta General Extraordinaria de Accionistas que se celebrará el próximo 9 de septiembre de 2009, al objeto de adecuar los Estatutos Sociales al nuevo sistema de representación de las acciones de la Sociedad que sea acordado, en su caso, por la Junta de la Sociedad con ocasión de la reversión antes mencionada.

Se hace constar que sin perjuicio de que la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas regulan de forma separada los informes a emitir por los administradores en lo relativo, respectivamente, a (i) la propuesta de exclusión de negociación y el precio y demás términos y condiciones de la referida oferta pública de adquisición de acciones y (ii) la modificación de Estatutos Sociales, el Consejo de Administración ha considerado oportuno agrupar en un solo documento los informes reseñados, dado que su contenido no responde sino a diversos aspectos de una misma y única operación.

## **1. JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN.**

El capital social actual de la Sociedad asciende a 36.918.143,86 euros, representado por 6.142.786 acciones, de 6,01 euros de valor nominal cada una, pertenecientes a una única clase y serie, representadas en anotaciones en cuenta, las cuales se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao e integradas en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE), modalidad de Fixing.

La Sociedad no tiene emitidos derechos de suscripción, obligaciones convertibles, warrants o cualesquiera instrumentos similares, que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de sus acciones. Tampoco existen acciones sin voto o de clases especiales.

D. Marcos Eguizábal Ramírez ostenta el control de las entidades INVERSORA MER, S.L., ALONSO PROMOCIONES INMOBILIARIAS, S.L. y MER COGEVISA, S.A. (anteriormente denominada COMERCIAL GENERAL DE VINOS, S.A.) y, en consecuencia y a través de éstas, la titularidad indirecta de 5.592.778 acciones de la Sociedad, representativas del 91,046% de su capital social, existiendo asimismo otro accionista, D. Luis María Castresana Orive, con un participación del 3,003% del capital social, según resulta de los registros públicos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”). En consecuencia con lo anterior, el porcentaje del denominado “capital flotante” que se encuentra en la actualidad distribuido entre el público estaría en torno al 6 %, sin que se alcancen los niveles mínimos de difusión accionarial adecuados para la negociación de las acciones en Bolsas de Valores.

Asimismo, la negociación de las acciones en Bolsa presenta unos niveles mínimos en cuanto a frecuencia y volumen de contratación, representando de hecho las operaciones realizadas en el mercado en los últimos doce meses un porcentaje muy inferior al 1% del capital social.

A la vista de la situación expuesta, el Consejo de Administración considera que no se dan las condiciones adecuadas para la permanencia de las acciones en Bolsa de Valores, estimando oportuno someter a la consideración de la Junta General de Accionistas el correspondiente acuerdo de exclusión de negociación, mediante la formulación de una oferta pública de adquisición de acciones, en los términos y de conformidad con lo establecido en el artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores.

## **2. JUSTIFICACIÓN DEL PRECIO Y DEMÁS TERMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN.**

De conformidad con lo previsto en el artículo 10.4 del Real Decreto 1066/2007 y con la voluntad manifestada por el accionista mayoritario, la entidad INVERSORA MER, S.L., la oferta pública de adquisición de acciones se formulará directamente por dicha entidad, sin que ello implique, por tanto, la adquisición de acciones propias con cargo al patrimonio social de la Sociedad.

Los términos y condiciones de la referida oferta pública de adquisición de acciones, que está sujeta a las previsiones establecidas en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, son los siguientes:

- Oferente: INVERSORA MER, S.L., con domicilio en Logroño, La Rioja, Calle Cabo Noval, 2 y NIF B- 26112763, inscrita en el Registro Mercantil de La Rioja al tomo 437, hoja número LO 1071.

Como antes ha quedado indicado, INVERSORA MER, S.L. es una entidad controlada por D. Marcos Eguizábal Ramírez, siendo titular indirecto a través de ésta y de las entidades ALONSO PROMOCIONES INMOBILIARIAS, S.L. y MER COGEVISA, S.A., de 5.592.778 acciones de la Sociedad, representativas del 91,046% de su capital social.

- Valores a los que se extiende la oferta: La oferta pública de adquisición se dirigirá a todos los titulares de las acciones de la Sociedad, salvo a aquéllos que hubieran votado a favor de la exclusión en la correspondiente Junta General de Accionistas que decida sobre los acuerdos de exclusión de negociación y sobre la oferta pública de adquisición y que adicionalmente inmovilicen sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación de la oferta, al que se refiere el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007. En este sentido, la sociedad oferente, INVERSORA MER, S.L., y las demás entidades pertenecientes a su mismo grupo, ALONSO PROMOCIONES INMOBILIARIAS, S.L. y MER COGEVISA, S.A., que son titulares en conjunto de 5.592.778 acciones de la Sociedad, representativas del 91,046% del capital social, procederán a inmovilizar dichas acciones hasta la conclusión del plazo de aceptación de la oferta.
- Contraprestación: La oferta pública de adquisición se formulará como compraventa, consistiendo en dinero la totalidad de la contraprestación, que será satisfecha al contado en el momento de liquidarse la operación. El precio de la oferta se ha fijado en la cantidad de SIETE EUROS CON SESENTA Y CINCO CÉNTIMOS DE EURO (7,65€) por acción.
- Finalidad: La oferta pública se formula con ocasión de la exclusión de negociación en Bolsa de Valores de las acciones de la Sociedad, la cual tendrá lugar en la fecha de liquidación de la oferta.
- Compraventa forzosa: Es intención del oferente solicitar la aplicación a la oferta del régimen que en relación a las compraventas forzosas se establece en el artículo 47 y siguientes del Real Decreto 1066/2007.

El precio de la oferta, 7,65 Euros por acción, ha sido fijado conforme a lo previsto en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007. En este sentido, dicho precio no es inferior al mayor que resulta entre el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007. Concretamente el precio de la oferta se corresponde con una compra de 61.026 acciones de la Sociedad, que ésta mantenía en autocartera, realizada por INVERSORA MER, S.L. el 23 de julio de 2008 al precio de 7,65 Euros por acción. Se hace constar que si bien dicha operación está fuera del plazo de doce meses para el cómputo del precio equitativo, que se extiende desde el 30 de julio de 2008 al 30 de julio de 2009, el Consejo de

Administración ha considerado el precio de dicha operación como precio de la oferta pública de adquisición, en atención a la cercanía de las fechas.

Asimismo, se hace constar que ni la sociedad oferente, ni su socio de control, D. Marcos Eguizábal Ramírez, ni las sociedades de su grupo, ni los administradores de dichas sociedades, han efectuado ninguna operación de compra de las acciones de la Sociedad con posterioridad al 23 de julio de 2008 y hasta el día de la fecha.

Se hace constar igualmente que la Sociedad ha designado a la entidad Banco Banif, S.A., para la elaboración de un Informe de Valoración de las acciones de la Sociedad, atendiendo para ello a los criterios y los métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007. Con fecha 30 de julio de 2009, Banco Banif, S.A. ha emitido el correspondiente Informe de Valoración, el cual se pondrá a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria de la Junta General Extraordinaria.

Basándose en el contenido y conclusiones del Informe de Banco Banif, S.A., los valores determinados por el Consejo de Administración, según los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, junto con la justificación de su respectiva relevancia, son los que se exponen a continuación:

- a) Valor teórico contable de la Sociedad. De acuerdo con este método de valoración, el valor de las acciones de la Sociedad sería de 4,14 Euros por acción en base a las últimas cuentas anuales auditadas, cerradas a 31 de diciembre de 2008, y de 4,07 Euros por acción tomando como referencia los últimos estados financieros trimestrales, no auditados, cerrados a 31 de marzo de 2009.

El Consejo de Administración considera que esta metodología de valoración no es una referencia como tal, dado que no refleja el valor de mercado de la Sociedad y es, asimismo, poco relevante en el caso de la Sociedad, al reflejar la evolución histórica de pérdidas pasadas de la Sociedad sin considerar su evolución futura.

- b) Valor liquidativo de la Sociedad. De la aplicación de este método resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, por lo que no es preciso su cálculo.

Por un lado, el Consejo considera que no es un método aplicable a la actividad vitivinícola, al no contar con referencias válidas que permitan conocer el valor de venta de los activos. Por otro lado, la dificultad de colocación de los activos fuera del marco de empresa en funcionamiento, la historia de resultados negativos de la Sociedad y los abundantes pasivos a los que habría que hacer frente, darían como resultado un valor de liquidación significativamente inferior a los obtenidos a partir de los restantes métodos de valoración empleados.

- c) Cotización media durante el semestre inmediatamente anterior. La cotización media de las acciones de la Sociedad correspondiente al semestre inmediato anterior a la fecha de emisión del presente Informe y del anuncio de la propuesta de exclusión, esto es por el período comprendido entre el día 29 de enero de 2009 y el día 29 de julio de 2009, determina un

valor de 6,09 euros por acción, tomando como referencia la media aritmética simple de los precios medios diarios ponderados por volumen de las sesiones en que ha habido negociación.

Como consecuencia de la reducida capitalización bursátil de la Sociedad, el escaso “capital flotante” y el bajo volumen diario de negociación de las acciones de la Sociedad en Bolsa, conforme a lo expresado en el apartado 1 del presente Informe, la aplicabilidad de este método está limitada y, por ello, se considera que no es un criterio adecuado para determinar el valor razonable de la Sociedad, si bien en la medida en que refleja las expectativas de los inversores sobre la evolución futura del precio de la acción y que indica el precio al que se vienen realizando las operaciones recientemente en el mercado bursátil, se considera que se trata de un método de contraste.

- d) Valor de la contraprestación ofrecida en una oferta pública de adquisición el año precedente. No se ha producido en el último año ninguna oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad.
- e) Otros métodos de valoración aplicables al caso. Adicionalmente a los criterios anteriormente referidos y de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5.e) del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración ha procedido a efectuar una valoración de la Sociedad aplicando otros métodos valorativos comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, tales como el descuento de flujos de caja y análisis de múltiplos de compañías y transacciones comparables. Los resultados de la aplicación de estos métodos y su respectiva relevancia, se comentan a continuación:
  - e.1) Descuento de flujos de caja. De acuerdo con este método de valoración, el valor de las acciones de la Sociedad a fecha 31 de diciembre de 2008, aplicando las hipótesis que más adelante se mencionan, estaría comprendido en un rango de entre 5,02 y 11,12 Euros por acción, siendo el valor medio resultante de 7,31 Euros por acción.

Este valor se ha determinado tomado en consideración (i) los estados financieros auditados de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2006, 2007 y 2008, (ii) el plan de negocio de la Sociedad para el período 2009-2013 y su proyección para el período 2014-2029, (iii) el importe de la deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2008 y (iv) diversa información pública, como informes de análisis bursátil y otras comunicaciones e informaciones públicas.

Como ha quedado indicado, para la determinación del valor de la Sociedad conforme a esta metodología se ha realizado una proyección de los flujos de caja libres para el período 2009-2029, asumiendo a estos efectos una serie de hipótesis que el Consejo de Administración considera razonables, con las incertidumbres que toda predicción conlleva. El Consejo de Administración de la Sociedad considera que las proyecciones incorporadas en el Informe de Banco Banif, S.A., que en todo caso están sujetas a incertidumbres, cambios en las circunstancias y acontecimientos no previstos, reflejan razonablemente la previsible evolución futura de la Sociedad. Estas hipótesis comprenden la evolución futura de, entre otros, las ventas de vino embotellado, las ventas de graneles, el coste de las materias primas y

materiales auxiliares necesarios para la producción y venta del producto final, los costes de productos consumidos, el margen bruto de explotación, los gastos de explotación, las inversiones en inmovilizado y en capital circulante y el impacto del sistema impositivo y de los tipos de interés en la actividad de la Sociedad.

El Consejo de Administración considera que ésta es la metodología de valoración más aplicable y que recoge el valor intrínseco de la Sociedad, por disponerse de suficiente información procedente del plan de negocio de la Sociedad. Asimismo, el descuento de flujos de caja permite incorporar sensibilidades diversas en las proyecciones financieras y determinar el impacto en la valoración de diferentes escenarios de negocio, destacando además por su solidez metodológica.

- e.2) Múltiplos de compañías cotizadas comparables. Este método no se considera una referencia de valoración válida en el caso de la Sociedad, dado que no existe un número razonable de compañías cotizadas comparables, suficientemente líquidas y altamente visibles por brokers e inversores, y dada la actual rentabilidad negativa del negocio de la Sociedad, comparado con las compañías cotizadas similares, que sí presentan rentabilidades positivas.

Mediante la aplicación de este método, para el que se ha tomado una muestra de compañías vitivinícolas cotizadas españolas consideradas como las más comparables a la Sociedad, el valor de las acciones de la Sociedad podría situarse en un rango comprendido entre -9,8 Euros por acción y 1,9 Euros por acción, con un valor medio negativo de -4,0 Euros por acción.

- e.3) Múltiplos de transacciones comparables. Este método no se considera una referencia de valoración válida dado que no existe un número adecuado de operaciones similares a la proyectada y no se dispone de información suficiente sobre las mismas. Asimismo, no se considera una referencia válida debido a la actual rentabilidad negativa del negocio de la Sociedad, que genera una valoración negativa.

Por otro lado, es preciso tener en cuenta que los múltiplos implícitos en transacciones incluyen generalmente una prima de control muy significativa, que en el caso de la operación proyectada no existe.

Mediante la aplicación de este método, para el que se han seleccionado diversas operaciones de adquisición de acciones de distintas compañías vitivinícolas a partir del año 2001, sobre la base de un tamaño implícito mínimo del 100% de los fondos propios igual o superior a 25 millones de Euros, el valor de las acciones de la Sociedad podría situarse en un rango comprendido entre -18,8 Euros por acción y 7,5 Euros por acción, con un valor medio negativo de -5,6 Euros por acción.

En resumen, las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, con arreglo al informe de Banco Banif, S.A al que se ha hecho referencia, son las que se exponen en el siguiente cuadro:

<b>Método de Valoración</b>	<b>Rango de Valoración (€/acción)</b>	<b>Precio Medio (€/acción)</b>
Valor teórico contable	4,07 - 4,14	4,11
Valor liquidativo de la Sociedad	De la aplicación de este método resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, por lo que no es preciso su cálculo	
Cotización media del último semestre	6,09	6,09
Valor de la contraprestación ofrecida en el caso de OPAs formuladas en el año precedente	Este método no es de aplicación por la inexistencia de este tipo de referencias durante el último año	
Descuento de flujos de caja	5,02 - 11,12	7,31
Múltiplos de compañías cotizadas comparables	-9,8 - 1,9	-4,0
Múltiplos de transacciones comparables	-18,8 - 7,5	-5,6

De los anteriores métodos se considera que el descuento de flujos de caja es el único método apropiado a los efectos de determinar el valor de la Sociedad, por las razones antes indicadas.

Teniendo en cuenta lo anterior y según lo señalado, el precio de la oferta pública de adquisición ha sido fijado por el Consejo de Administración en 7,65 Euros por acción, que conforme a lo establecido en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007, no es inferior al mayor que resulta entre el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

### **3. MODIFICACIÓN DE LOS ARTÍCULOS 5º Y 10º DE LOS ESTATUTOS SOCIALES**

De conformidad con lo previsto en el artículo 9.3 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, el sistema de representación mediante anotaciones en cuenta es propio de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

Toda vez que, conforme a lo antes expresado, se someterá a la consideración y aprobación, en su caso, de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad que se celebrará el próximo 9 de septiembre de 2009, la exclusión de negociación en Bolsa de Valores de las acciones de la Sociedad, se ha considerado conveniente someter asimismo a la referida Junta la consideración y aprobación, en su caso, de la reversión del sistema de representación de las acciones de la Sociedad, de anotaciones en cuenta a títulos nominativos, lo que implicará igualmente la modificación de los artículos 5º y 10º de los Estatutos Sociales, para que en lo sucesivo tengan la redacción que se detalla a continuación, todo ello con sujeción a la aprobación de la oferta pública de adquisición por la CNMV y con sujeción igualmente a la aprobación de la reversión por la CNMV de conformidad con lo dispuesto en el artículo 3 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores mediante anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles:

*“**Artículo 5º.-** El capital social es de TREINTA Y SEIS MILLONES NOVECIENTOS DIECIOCHO MIL CIENTO CUARENTA Y TRES EUROS Y OCHENTA Y SEIS CENTIMOS DE EURO (36.918.143,86 €), totalmente suscrito y desembolsado, dividido en 6.142.786 acciones, de SEIS EUROS Y UN CENTIMO DE EURO (6,01-€) de valor nominal cada una de ellas, representadas por títulos nominativos, de clase y serie única, numeradas correlativamente del 1 al 6.142.786, ambos inclusive. Todas las acciones gozaran de iguales derechos.”*

*“**Artículo 10º.-** Los accionistas constituidos en Junta General, debidamente convocada, decidirán por mayoría en todos los asuntos propios de su competencia.*

*En cuanto a la forma y plazos de su convocatoria, formas de deliberar y tomar acuerdos, en las Juntas Generales de Accionistas, tanto Ordinarias como Extraordinarias se estará a lo dispuesto en la vigente Ley de Sociedades Anónimas.*

*Solo podrán asistir a las Juntas Generales los Accionistas titulares de un mínimo de 50 Acciones, que estén al corriente de los dividendos pasivos, y que se hallen inscritos como tales en el Libro Registro de Acciones Nominativas de la Sociedad.*

*Los accionistas de menor participación podrán agruparse y conferir su representación a uno de los Accionistas, que obtendrían así el derecho a la asistencia.*

*El Reglamento de la Junta General regulará los aspectos de su funcionamiento, constitución, ejercicio de los derechos de los Accionistas y demás aspectos de la Junta General, al que estos Estatutos se remiten para evitar reiteraciones.”*

\*\*\*\*

Madrid, a 30 de julio de 2009