

**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

**FOLLETO EXPLICATIVO  
DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN  
DE VALORES DE**

**INDUSTRIAS DEL CURTIDO, S.A.  
("Sociedad Afectada")**

**FORMULADA POR**

**SABLIA XXI, S.L.  
("Sociedad Oferente")**

**Enero de 2007**

De conformidad con lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de ofertas públicas de adquisición de valores y demás legislación aplicable

## ÍNDICE

- I. ELEMENTOS SUBJETIVOS DE LA OFERTA**
  - I.1. Denominación, domicilio y capital social de la Sociedad Afectada**
  - I.2. Denominación, domicilio y objeto social de la Sociedad Oferente**
  - I.3. Estructura del grupo de la Sociedad Oferente y socios principales**
  - I.4. Persona responsable del Folleto**
  - I.5. Relación de las acciones de la Sociedad Afectada de las que sea titular directa o indirectamente la Sociedad Oferente, las sociedades del grupo de la Sociedad Oferente, sus administradores y otras personas que actúen por cuenta de la Sociedad Oferente o concertadamente con todos los anteriores, con indicación de los derechos de voto correspondientes a los valores y de la fecha y precio de las acciones adquiridas en los últimos doce (12) meses**
  - I.6. Autocartera y participaciones de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada**
    - I.6.1. Autocartera**
    - I.6.2. Miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada**
  - I.7. Participación en el capital de la Sociedad Oferente por parte de la Sociedad Afectada**
  - I.8. Acuerdos entre la Sociedad Oferente y los miembros del órgano de administración de la Sociedad Afectada o sus accionistas**
  - I.9. Información sobre la actividad y la situación económico-financiera de la Sociedad Oferente**
    - I.9.1. Actividad de la Sociedad Oferente**
    - I.9.2. Información financiera relativa a la Sociedad Oferente**
  
- II. ELEMENTOS OBJETIVOS DE LA OFERTA**
  - II.1. Valores a los que se extiende la Oferta**
    - II.1.1. Número de acciones**
    - II.1.2. Derechos incorporados a los valores**
    - II.1.3. Inexistencia de cargas y gravámenes**
  - II.2. Contraprestación ofrecida por los valores**
  - II.3. 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**
    - II.3.1. Número máximo**
    - II.3.2. Número mínimo**
    - II.3.3. Limitaciones a la actuación de la Sociedad Oferente**
  - II.4. Garantías de la Oferta**

- II.5. Financiación de la Oferta**
- II.6. Condiciones a las que está sujeta la Oferta**
  
- III. ELEMENTOS FORMALES DE LA OFERTA**
- III.1. Plazo de aceptación**
- III.2. Formalidades que deben cumplir los destinatarios de la Oferta para manifestar su aceptación, así como la forma y plazo en que recibirán la contraprestación**
  - III.2.1. Declaraciones de aceptación**
  - III.2.2. Publicación del resultado de la Oferta**
  - III.2.3. Liquidación de la Oferta**
- III.3. Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta**
- III.4. Designación del miembro del mercado que actuará por cuenta de la Sociedad Oferente**
  
- IV. OTRAS INFORMACIONES**
- IV.1. Finalidad perseguida con la adquisición**
  - IV.1.1. Finalidad**
  - IV.1.2. Actividad futura. Activos y Pasivos**
  - IV.1.3 Directivos y Trabajadores**
  - IV.1.4 Política de remuneración al accionista**
  - IV.1.5. Estatutos sociales**
  - IV.1.6. Órgano de administración**
  - IV.1.7. Negociación de las acciones de la Sociedad Afectada**
- IV.2. Derecho de la competencia**
- IV.3. Folleto explicativo y anuncio de la Oferta**

## **ANEXOS**

- Anexo I:** Certificación literal del Registro Mercantil de Valencia de fecha 10 de abril de 2006, acreditativa de la constitución de Sablia XXI, S.L. y de los estatutos sociales inscritos a dicha fecha y Certificación de fecha 19 de Enero de 2007 expedida por D. Silvino Navarro Vidal relativa a los Estatutos Sociales vigentes de Sablia XXI, S.L.
- Anexo II:** Certificación de los acuerdos de formular Oferta de la Junta General de Socios de Sablia XXI, S.L., emitida por D. Silvino Navarro Vidal como Administrador Solidario, de fecha 19 de octubre de 2006.
- Anexo III:** Copia del acuerdo alcanzado por la Sociedad Oferente con determinados accionistas de la Sociedad Afectada.
- Anexo IV:** Estados financieros no auditados de Sablia XXI, S.L., a 31 de diciembre de 2006.
- Anexo V:** Informe de valoración emitido por Deloitte, S.L.
- Anexo VI:** Aval emitido por Banco de Valencia, S.A. en relación con la Oferta.
- Anexo VII:** Modelo de anuncio a publicar en relación con la Oferta.
- Anexo VIII:** Certificación expedida por D. Silvino Navarro Vidal relativa a la publicidad de la Oferta.
- Anexo IX:** Carta de aceptación de Mercavalor, SV S.A. como entidad miembro del mercado.
- Anexo X:** Certificados de inmovilización de las acciones de la Sociedad Afectada.

## **I ELEMENTOS SUBJETIVOS DE LA OFERTA**

### **I.1 Denominación, domicilio y capital social 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, también e indistintamente, la "Sociedad Afectada" o "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, cuyo domicilio social está en Valencia, Calle Universidad 4 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.

### **I.2 Denominación, domicilio y objeto social de la Sociedad Oferente**

La presente Oferta se formula por Sablia XXI, S.L., (en adelante, será referida indistintamente como "Sablia", la "Sociedad Oferente" o el "Oferente") , 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.

De acuerdo con el artículo 2 de los estatutos sociales de Sablia, su objeto social es el siguiente:

*"La Sociedad tiene por objeto:*

*La adquisición y enajenación, por cuenta propia de toda clase de valores mobiliarios, tanto públicos como privados, nacionales y extranjeros. Todo ello sin incidir en operaciones reguladas por la legislación especial del Mercado de Valores y de Instituciones de Inversión Colectiva.*

*Servicios de asesoría económica, financiera, administrativa, de gestión de empresas, comercial y de índole técnica sobre la explotación de los productos y bienes citados en los epígrafes anteriores.*

*Si la Ley exigiera el cumplimiento de requisitos específicos (obtención de licencias, autorizaciones, inscripciones, etc.) para el ejercicio de alguna de las actividades incluidas en el objeto social, no podrán iniciarse éstas en tanto no se cumplan tales requisitos.*

*Si alguna de las actividades incluidas en el objeto social estuviera reservada o se reservare por Ley a determinada categoría de profesionales, deberán realizarse a través*

*de persona que ostente la titulación requerida, concretándose el objeto social a la intermediación o coordinación en relación con tales prestaciones”.*

De conformidad con el artículo 5 de los estatutos sociales de la Sociedad Oferente, su capital social asciende a tres mil seis (3.006) euros dividido en tres mil seis (3.006) participaciones sociales de un (1) euro de valor nominal cada una de ellas, numeradas correlativamente del 1 al 3.006, ambos inclusive.

Con anterioridad a la liquidación de la Oferta, se aportarán fondos a Sablia de acuerdo con lo señalado en el apartado II.6. siguiente.

A fecha del presente Folleto explicativo, el órgano de administración de Sablia está compuesto por dos Administradores Solidarios, D. Silvino Navarro Vidal y D<sup>a</sup>. Josefina Casanova Safont.

Se adjuntan como **Anexo I** al presente Folleto explicativo una certificación del Registro Mercantil de Valencia de fecha 10 de Abril de 2006, acreditativa de la constitución e inscripción de Sablia, sus estatutos sociales vigentes y el órgano de administración de Sablia y certificación expedida por D. Silvino Navarro Vidal, en tanto que Administrador Solidario de Sablia, acreditativa de los estatutos sociales vigentes de la Sociedad Oferente.

### **I.3 Estructura del grupo de la Sociedad Oferente y socios principales**

La Sociedad Oferente es en la actualidad una sociedad participada directamente al 50% por:

- (a) D. Silvino Navarro Vidal, mayor de edad, de nacionalidad española, vecino de Valencia, calle Bachiller, número 1, con D.N.I. 19.166.390-F; y
- (b) D<sup>a</sup>. Josefina Casanova Safont, esposa de D. Silvino Navarro Vidal, mayor de edad, de nacionalidad española, vecina de Valencia, calle Bachiller, número 1, con D.N.I. 19.150.808-L.

La vinculación que existe entre los socios y administradores solidarios de la Sociedad Oferente, D. Silvino Navarro Vidal y D<sup>a</sup> 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 o escrito al respecto.

La Sociedad Oferente no forma parte ni se integra en ningún grupo de sociedades.

D. Silvino Navarro Vidal y D<sup>a</sup> 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 D<sup>a</sup> Josefina Casanova Safont son accionistas de la Sociedad afectada con el detalle que figura a continuación:

<b>Accionista</b>	<b>Número de acciones</b>	<b>% de capital</b>
D. Silvino Navarro Vidal	115.082	23,02
D <sup>a</sup> . Josefina Casanova Safont	38.915	7,78
D <sup>a</sup> . M <sup>a</sup> José Navarro Casanova	500	0,10
D. Silvino Navarro Casanova	10.350	2,07
D <sup>a</sup> . Ana Isabel Navarro Casanova	500	0,10
D. Javier Navarro Casanova	3.300	0,66
D. Alberto Navarro Casanova	3.200	0,64
<b>Total</b>	<b>171.847</b>	<b>34.37</b>

También son accionistas con participación significativas las siguientes personas familiares de D. Silvino Navarro Vidal y D<sup>a</sup> Josefina Casanova Safont:

<b>Accionista</b>	<b>Número de acciones</b>	<b>% de capital</b>
D <sup>a</sup> . Antoliana Navarro Vidal (hermana de D. Silvino Navarro Vidal)	93.679	18,74
D. Manuel Rios Daudí (esposo de D <sup>a</sup> Antoliana)	38.975	7,80
D <sup>a</sup> . Consuelo Navarro Vidal (hermana de D. Silvino Navarro Vidal)	75.524	15,10
<b>Total</b>	<b>208.178</b>	<b>41.64</b>

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<sup>a</sup> 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 Presidente del Consejo de Administración de Incusa en el que ostenta voto de calidad.

La Sociedad de Inversión Jenusa de Valores Mobiliarios SICAV, S.A. (en adelante "Jenusa") es propietaria de 24.950 acciones de Incusa representativas del 4,99% del capital social. Jenusa es una Sociedad de Inversión de Capital Variable inscrita en los Registros de la CNMV con el número 3177 del Registro Especial y cuya sociedad gestora es Arcalia Inversiones, S.G.I.I.C., S.A. ("Arcalia").

D. Silvino Navarro Vidal y D<sup>a</sup> Josefina Casanova Safont son Presidente y Vicepresidente de Jenusa en la que son accionistas en un 24.40% y 24.56% respectivamente. Cada uno de los hijos de D. Silvino y D<sup>a</sup> Josefina (D<sup>a</sup>. M<sup>a</sup> José Navarro Casanova, D. Silvino Navarro Casanova, D. Ana Isabel Navarro Casanova, D. Javier Navarro Casanova y D. Alberto Navarro Casanova) ostenta un porcentaje del 10,18% de Jenusa y son todos ellos Consejeros de la Sociedad. El restante 0,14% del capital esta distribuido entre otros accionistas.

Se hace constar expresamente que ni D. Silvino Navarro Vidal ni D<sup>a</sup>. Josefina Casanova Safont ostentan el control de Jenusa ni de forma individual ni concertada. No existe ningún pacto verbal o escrito respecto del ejercicio del derecho de voto en la Sociedad de Inversión y la administración, representación y gestión de las inversiones se lleva a cabo por Arcalia en su condición de sociedad gestora.

No se tiene conocimiento de la decisión de la sociedad gestora de Jenusa en cuanto a la aceptación por ésta de la presente Oferta si bien se considera que, dado el compromiso del Oferente de proponer a la Junta General de Incusa el acuerdo relativo a la aprobación de la exclusión de cotización de sus acciones como se indica en el apartado IV.1.7 siguiente, la sociedad gestora deberá proceder a la aceptación de la Oferta para el cumplimiento por parte de Jenusa del artículo 30.1 a) de la Ley de 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, sobre activos aptos para la inversión.

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. El principal activo de Lederval es la participación del 100% de la sociedad operativa Tenerías Alfa, S.A.U. ("Tenerías Alfa"). La desinversión en Lederval obedeció a que, en el ámbito de reparto de actividades industriales, la familia Navarro consideró que no contaba con el conocimiento detallado de este subsector de la piel pequeña gestionado desde hacía más de una década por miembros de la familia Ríos. En este subsector durante los últimos 5 años se ha producido una situación de fuerte crisis como consecuencia de la fuerte competencia de países de extremo oriente (China e India principalmente). En este contexto, la fijación como precio de transmisión de las acciones de Lederval a VTC se debió a su distinto tamaño respecto del de Incusa, a que su principal filial, Tenerías Alfa, tenía dificultades de funcionamiento (incluyendo el embargo de determinados de sus activos por la Junta de Andalucía y dudas del auditor respecto a

la recuperabilidad de un crédito fiscal por importe de 350.000€ ) y medio ambientales. Además, la operación incluyó la recuperación por Incusa en Octubre de 2005 de 300.000 euros correspondientes a un préstamo participativo en su día concedido a Lederval. El análisis de todas las cuestiones e incertidumbre anteriores llevaron a la familia Navarro y Ríos a considerar como un valor y precio razonable transmisión de Lederval el Valor Teórico Contable más la cancelación del préstamo participativo .

Como parte de este proceso de separación, los principales miembros de la familia Ríos (D. Manuel Ríos y su esposa D<sup>a</sup> Antoliana Navarro Vidal), en virtud del acuerdo que se cita en el apartado I.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 I.8 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 .

#### **I.4 Persona responsable del Folleto**

La responsabilidad del contenido de este Folleto (en adelante, el “Folleto”) es asumida por D. Silvino Navarro Vidal, de nacionalidad española con D.N.I. 19.166.390-F, en nombre de la Sociedad Oferente, quien declara que los datos e informaciones comprendidos en el presente Folleto son verídicos y que no existen omisiones susceptibles de alterar su contenido. Asimismo, declara que el presente Folleto no omite ningún dato o información relevante ni induce a error.

D. Silvino Navarro Vidal se encuentra facultado para ello en virtud de las resoluciones adoptadas por la Junta General de Socios de la Sociedad Oferente con fecha 7 de junio de 2006.

Copia de la certificación de las resoluciones de la Junta General de Socios de Sablia emitida por D. Silvino Navarro Vidal como Administrador Solidario de ésta, aprobando la formulación de la Oferta y delegando facultades para ello, se acompaña al presente Folleto como **Anexo III**.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 92 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, la “Ley del Mercado de Valores”), se hace constar expresamente que la incorporación del Folleto y de la documentación que lo acompaña, a los registros de la CNMV sólo implicará el reconocimiento de que dichos documentos contienen toda la información requerida por las normas que fijan su contenido y en ningún caso determinará responsabilidad de la CNMV por la falta de veracidad de la información que pudieran contener.

#### **I.5 Relación de las acciones de la Sociedad Afectada de las que sea titular directa o indirectamente la Sociedad Oferente, las sociedades del grupo de la Sociedad Oferente, sus administradores y otras personas que actúen por cuenta de la Sociedad Oferente o concertadamente con todas las anteriores, con indicación de los derechos de voto correspondientes a los valores y de la fecha y precio de las**

### **acciones adquiridas en los últimos doce (12) meses**

A la fecha del Folleto, Sablia no tiene, directa o indirectamente, acciones de Incusa. Tal y como se detalla en el apartado I.3 anterior, los administradores solidarios de Sablia son titulares de un total de 153.997 acciones representativas de 30,80% del capital de la Sociedad Afectada. Concretamente:

- (i) D. Silvino Navarro Vidal, Administrador Solidario de Sablia y Presidente del Consejo de Administración de Incusa, posee 115.082 acciones de Incusa, representativas del 23,02% del capital social de Incusa.
- (ii) D<sup>a</sup>. Josefina Casanova Safont, Administrador Solidario de Sablia y Consejero de Incusa, posee 38.915 acciones de Incusa, representativas del 7,78% del capital social de Incusa.
- (iii) En los doce (12) meses anteriores a la presentación de la presente Oferta y, hasta la fecha del Folleto, ninguna de las personas o entidades señaladas en el presente apartado ha realizado operaciones con acciones de Incusa ni al contado ni a plazo, ni con instrumentos que den derecho a la suscripción o adquisición de acciones de Incusa, con la única excepción de una operación llevada a cabo por D. Silvino Navarro Vidal con fecha 21 de julio de 2005 por importe de 49.588 acciones, representativas de un 9,92% de su capital consistente en una aplicación especial fuera de mercado a un precio de 9,27 Euros/acción que regularizó la titularidad un paquete de acciones de Incusa que, debido a un error producido con ocasión de la entrada en vigor de la normativa sobre participaciones significativas en 1990, no fueron atribuidas a D. Silvino Navarro Vidal y que había detentado a través de una sociedad patrimonial.

Se hace constar que cada acción de Incusa da derecho a un voto.

## **I.6 Autocartera y participaciones de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada**

### **I.6.1 Autocartera**

A la fecha del presente Folleto, Incusa tiene 12.806 acciones en autocartera, que representan un 2,561% del capital social de Incusa.

### **I.6.2 Miembros del Consejo de Administración de Incusa**

Se hace constar a continuación la composición del Consejo de Administración<sup>1</sup>, la clasificación de cada uno de los Consejeros y participación de los miembros del Consejo de Administración en el capital social de Incusa:

---

<sup>1</sup> Incusa carece de Comisión Ejecutiva

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>% total</b>
Navarro Vidal, Silvino	Presidente	23,02%
Navarro Vidal, Consuelo	Vicepresidente	15,11%
Casanova Safont, Josefina.	Consejero	7,78%
Navarro Vidal, Antoliana	Consejero	18,74%
<b>Total</b>	-	<b>64.65%</b>

De conformidad con el último informe de Gobierno Corporativo de la Sociedad Afectada, no existen ni Consejeros Ejecutivos ni Consejeros Independientes, teniendo todos los Consejeros de la Sociedad el carácter de Externo Dominical en representación de sus respectivas participaciones accionariales que ostentan de forma directa.

No existe ninguna persona que controle la Sociedad ni se declaran pactos parasociales o acciones concertadas.

Se hace constar que ningún miembro del Consejo de Administración tiene en vigor en la actualidad derechos de opciones sobre acciones ni sistemas de retribución ligados al valor de las acciones.

La estructura del accionariado de Incusa es la que consta en el siguiente cuadro:

<b>Accionista</b>	<b>Capital social (%)</b>
Navarro Vidal, Silvino	23,02%
Casanova Safont, Josefina.	7,78%
Navarro Vidal, Antoliana	18,74%
Navarro Vidal, Consuelo	15,11%
Rios Daudí, Manuel	7,8%
Jenusa	4,99%
Hijos de D. Silvino y D <sup>a</sup> Josefina	3,57%
Otros*	18,99%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

\* Incluye 2,56% de acciones en autocartera de la Sociedad.

#### **I.7 Participación en el capital de la Sociedad Oferente por parte de Incusa**

Ni Incusa ni ninguna sociedad por ella participada tienen participación alguna en la Sociedad Oferente.

#### **I.8 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<sup>a</sup> Josefina Casanova Safont alcanzaron un acuerdo con los accionistas de Incusa, D<sup>a</sup> 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<sup>a</sup>. 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<sup>a</sup>. 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<sup>a</sup>. 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. Dicho acuerdo se adjunta como **Anexo III** al presente folleto.

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 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 a dichas personas.

Asimismo, se hace constar que los Administradores Solidarios de Sablia, en tanto que accionistas de Incusa, no tienen intención de aceptar la Oferta y a tal fin han inmovilizado sus acciones de Incusa hasta la finalización de la misma. Se adjunta copia de los certificados de inmovilización de sus respectivas acciones como **Anexo X** al presente folleto.

Los hijos de D. Silvino Navarro Vidal y D<sup>a</sup>. Josefina Casanova Safont, D<sup>a</sup> M<sup>a</sup> José, D. Silvino, D<sup>a</sup> Ana Isabel, D. Javier, y D. Alberto Navarro Casanova, también accionistas de Incusa, no tienen intención de aceptar la oferta y, a tal fin, han inmovilizado sus acciones de Incusa hasta la finalización de la Oferta. En total, son propietarios de 17.850 acciones de Incusa representativas de un 3,57% de su capital social. Se adjunta copia de los certificados de inmovilización de sus respectivas acciones como **Anexo X** al presente folleto.

Tampoco son objeto de la Oferta las 12.806 acciones en autocartera de Incusa, que representan un 2,56% del capital social de Incusa y que, a tal fin, ha inmovilizado sus propias acciones hasta la finalización de la Oferta. Se adjunta copia del certificado de

inmovilización de las acciones propias como **Anexo X** al presente folleto

La Sociedad Oferente no tiene información de la intención de otros accionistas o Consejeros de Incusa en cuanto a la aceptación de la Oferta si bien el acuerdo alcanzado con D<sup>a</sup> Antoliana Navarro Vidal y D. Manuel Ríos Daudí está abierto a la adhesión por parte de otros accionistas familiares directos de ambos. A la fecha del presente Folleto, el Oferente no ha recibido cartas de otros accionistas miembros del grupo familiar de D<sup>a</sup>. Antoliana y D. Manuel adhiriéndose a la Oferta ni de ningún otro modo le han comunicado su voluntad de aceptar la Oferta ningún otro accionista. El Oferente tampoco tiene información respecto de la decisión de Jenusa o de otros accionistas o miembros del Consejo de Administración de Incusa de acudir o no a la Oferta.[Nota Confirmar la no recepción de cartas de aceptación]

Los únicos acuerdos alcanzados con accionistas o administradores de Incusa son los que se han descrito en el presente 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.

## **I.9 Información sobre la actividad y la situación económico-financiera de la Sociedad Oferente**

### **I.9.1 Actividad de la Sociedad Oferente**

La Sociedad Oferente es una sociedad constituida el 22 de noviembre de 2005 y no ha tenido hasta la fecha ningún tipo de actividad (salvo la presentación de la presente Oferta y la firma de los contratos y documentos necesarios al efecto), ni es titular de acciones o participaciones en otras sociedades.

### **I.9.2 Información financiera relativa a la Sociedad Oferente**

La situación patrimonial actual de la Sociedad Oferente es la que resulta únicamente de su constitución. Por consiguiente, su capital social a fecha del presente Folleto asciende a 3.006 euros, esto es, la cifra de capital social con la que actualmente fue constituida.

A la fecha del presente Folleto la Sociedad Oferente no dispone de estados financieros auditados por cuanto, desde la fecha de su constitución no ha tenido obligación legal de formular cuentas anuales auditadas.

Asimismo se hace constar que Sablia no está obligada a formular cuentas consolidadas y que no pertenece a ningún grupo que esté obligado a formularlas.

Se acompañan como **Anexo V** el balance de situación no auditado de la Sociedad Oferente cerrados a 31 de Diciembre de 2006, cuyas principales magnitudes financieras son las siguientes:

**SABLIA XXI, S.L.****BALANCE DE SITUACION ABREVIADO AL**

	euros		euros
<b>ACTIVO</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>PASIVO</b>	<b>31/12/2006</b>
<b>Inmovilizado</b>	<b>79,765.45</b>	<b>Fondos propios</b>	<b>3,006.00</b>
Gastos de establecimiento	79,765.45	Capital suscrito	3,006.00
Inmovilizaciones inmateriales		Reserva de revalorización	
Inmovilizaciones materiales		Reservas	
<i>Terrenos y construcciones</i>		<i>Reserva legal</i>	
<i>Instalaciones técnicas y maquinaria</i>		<i>Reserva para acciones propias</i>	
<i>Otras instalaciones, utillaje y mobiliario</i>		<i>Otras reservas</i>	
<i>Otro inmovilizado</i>		Pérdidas y ganancias	
<i>Amortizaciones</i>		Dividendo a cta. entregado en el ejercicio	
Inmovilizaciones financieras			
<b>Acciones propias</b>		<b>Ingresos a distribuir en varios ejercicios</b>	
<b>Activo circulante</b>	<b>6,383.72</b>	<b>Acreedores a largo plazo</b>	<b>0.00</b>
Existencias		Deudas con entidades de crédito	
Deudores	6,383.72		
Inversiones financieras temporales		<b>Acreedores a corto plazo</b>	<b>83,143.17</b>
Tesorería		Deudas con entidades de crédito	77,438.57
		Deudas con empresas del grupo y asociadas	
		Acreedores comerciales	5,704.60
		Otras deudas no comerciales	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>86,149.17</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>86,149.17</b>

Los recursos financieros de Sablia se incrementarán con anterioridad a la liquidación de la presente Oferta en el marco de las aportaciones referidas en el apartado II.6. siguiente.

Se hace constar que no ha habido variaciones significativas entre la fecha de referencia de estos estados financieros y la fecha del presente Folleto.

La Sociedad Oferente no tiene ni ha hecho públicos estados financieros ni estimaciones más actualizadas que los que se adjuntan al presente Folleto.

## II ELEMENTOS OBJETIVOS DE LA OFERTA

### II.1 Valores a los que se extiende la Oferta

#### II.1.1 Número de acciones

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<sup>a</sup> Josefina Casanova Safont, sus hijos (D<sup>a</sup> M<sup>a</sup> José, D. Silvino, D<sup>a</sup> 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% con el detalle que se describe a continuación:

Accionista	Número de acciones	% de capital
D. Silvino Navarro Vidal	115.082	23,02
D <sup>a</sup> . Josefina Casanova Safont	38.915	7,78
D <sup>a</sup> . M <sup>a</sup> José Navarro Casanova	500	0,10
D. Silvino Navarro Casanova	10.350	2,07
D. Ana Isabel Navarro Casanova	500	0,10
D. Javier Navarro Casanova	3.300	0,66
D. Alberto Navarro Casanova	3.200	0,64
<b>Total</b>	<b>171.847</b>	<b>34,37</b>

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

Se adjuntan como **Anexo X** certificaciones acreditativas de la inmovilización de las expresadas acciones.

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 y otorgan a sus titulares idénticos derechos políticos y económicos.

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 II.2 siguiente.

#### **II.1.2 Derechos incorporados a los valores**

Las acciones objeto de la Oferta deberán comprender todos los derechos políticos y económicos, cualquiera que sea su naturaleza, que les pudieran corresponder.

#### **II.1.3 Inexistencia de cargas y gravámenes**

Las acciones a las que se extiende la Oferta deberán ser transmitidas libres de cargas, gravámenes y derechos de terceros que limiten los derechos políticos y económicos de dichas acciones o su libre transmisibilidad, por persona legitimada para transmitir las según los asientos del registro contable, de forma que la Sociedad Oferente adquiera una propiedad irrevocable de acuerdo con el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores.

### **II.2 Contraprestación ofrecida por los valores**

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 y se abonará según lo establecido en el apartado III.2 siguiente.

#### **Justificación de la Contraprestación**

Aunque la presente 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 presente 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.

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:.*

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

<b>Criterios de valoración mínimos contemplados en el RD 1.197/1.991</b>	<b>Valoración (€/acción)</b>
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, 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.

## **II.3 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**

### **II.3.1 Número máximo**

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 II.1. anterior.

### **II.3.2 Número mínimo**

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. Dichas acciones sumadas a las pertenecientes a los socios de la Sociedad Oferente les permitirán alcanzar la mitad más una acción del capital de la Sociedad Afectada.

De acuerdo con lo indicado en el apartado I.8 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.

### **II.3.3 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 o concertada, acciones de Incusa fuera del procedimiento de Oferta Pública desde su presentación hasta la publicación de su 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.

## **II.4 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, por un importe de 5.439.735,75 Euros. Se adjunta copia del aval como **Anexo VI** del Folleto.

## **II.5 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 ha suscrito con fecha 6 de octubre de 2006 con Banco de Valencia, S.A. un contrato de crédito por un importe máximo de 5.439.735,75 euros para poder adquirir la totalidad de las 315.347 acciones de Incusa, con la garantía personal de los socios de la Sociedad Oferente. El tipo de interés aplicable al citado crédito es el 5% y su devolución está prevista en un plazo máximo de 1 año desde la fecha de disposición.

No existe ninguna condición de disposición del crédito y, particularmente, se hace constar que la disposición del crédito no está condicionada a que la Sociedad Oferente alcance la mitad más una de las acciones de Incusa.

No se contempla el otorgamiento de garantías reales por parte de los socios de la Sociedad Oferente a favor de Banco de Valencia, S.A. Tampoco se contempla la pignoración de las acciones de Incusa de las que son titulares o de las que eventualmente pueda adquirir la Sociedad Oferente en la Oferta en garantía de la devolución del crédito.

Los socios de la Sociedad Oferente se han comprometido con Banco de Valencia, S.A. en incrementar los recursos propios (vía préstamo participativo o ampliación de capital a

suscribir por sus socios actuales) de la Sociedad Oferente para que ésta sea capaz de cumplir sus compromisos con dicha entidad. Dicha aportación se realizará como máximo en el plazo de un (1) año desde la fecha de disposición del crédito y en cuantía necesaria para cubrir aproximadamente el importe a desembolsar por las acciones finalmente adquiridas con ocasión de la Oferta.

La financiación destinada a la adquisición de las acciones en la Oferta no incrementará el endeudamiento de Incusa ni de ninguna sociedad por ésta participada, ni la afectación de activos de la misma para garantizar la póliza de crédito suscrita, ni requerirá el otorgamiento de garantías reales por su parte.

## **II.6 Condiciones a las que está sujeta la Oferta**

La efectividad de la Oferta únicamente se condiciona a la adquisición de un número mínimo de 96.004 acciones de Incusa, que sumadas a las que en la actualidad pertenecen a los socios de Incusa les permitirá alcanzar la mitad más una acción del capital de la Sociedad Afectada.

La Oferta no está sujeta a ninguna otra condición de las previstas en el artículo 21 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio.

### **III ELEMENTOS FORMALES DE LA OFERTA**

#### **III.1 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, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y modificaciones posteriores (en adelante el 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. Se incorpora como **Anexo VII** el modelo de dicho texto de anuncio.

El plazo de aceptación será contado de fecha a fecha, excepto si el primer o el último día fuesen inhábiles bursátiles a 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 iniciará 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.

Se adjunta como **Anexo VIII**, certificación expedida por D. Silvino Navarro Vidal, en tanto que Administrador Solidario de la Sociedad Oferente respecto de la publicidad de la Oferta.

#### **III.2 Formalidades que deben cumplir los destinatarios de la Oferta para manifestar su aceptación, así como la forma y plazo en que recibirán la contraprestación**

##### **III.2.1 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 deberán 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.

### **III.2.2 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 resultado de la Oferta lo 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.

### **III.2.3 Liquidación de la Oferta**

La adquisición de las acciones se intervendrá y liquidará por Mercavalor, SV S.A., que actuará por cuenta de la Sociedad Oferente, según la designación del apartado III.4. siguiente.

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 fecha de la sesión a que se refieren los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Valencia que publiquen el resultado de la Oferta.

### **III.3 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 S.A.

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.

#### **III.4. Designación del miembro del mercado que actuará por cuenta de la Sociedad Oferente**

La Sociedad Oferente ha designado a Mercavalor, SV S.A., 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.

Se adjunta como **Anexo IX** copia de la carta de Mercavalor, SV S.A. en la que acepta su designación para el desempeño de las actuaciones señaladas anteriormente.

## **IV OTRAS INFORMACIONES**

### **IV.1 Finalidad perseguida con la adquisición**

#### **IV.1.1 Finalidad**

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 I.8 del presente 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 I.3 y I.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, 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.

#### **IV.1.2 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 del presente 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 sitios 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.

#### **IV.1.3 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 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.

#### **IV.1.4 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).

#### **IV.1.5 Estatutos sociales**

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

#### **IV.1.6 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.

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<sup>a</sup>. 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.

#### **IV.1.7 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 apartado II.2. precedente.

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.

#### **IV.2 Derecho de la competencia**

Sablia considera que la presente operación de adquisición no está sujeta a las disposiciones de control de concentraciones de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia. En consecuencia, la operación no ha sido notificada a las autoridades españolas de defensa de la competencia.

Sablia considera que la presente operación de adquisición no está afectada por las disposiciones de control de concentraciones del Reglamento (CEE) 139/2004, de 20 de enero de 2004. En consecuencia, la operación no ha sido notificada a las autoridades comunitarias de defensa de la competencia.

### **IV.3 Folleto explicativo y anuncio de la Oferta**

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).

En Valencia, a 23 de enero de 2007.

Sablia XXI, S.L.

---

D. Silvino Navarro Vidal