

A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

COMUNICACIÓN DE HECHO RELEVANTE

A los efectos previstos en el artículo 82 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A. comunica el siguiente hecho relevante:

ANUNCIO DE CONVOCATORIA DE JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

Como continuación al hecho relevante publicado el 28 de mayo de 2015 con número de registro oficial 223648, ponemos en su conocimiento que en el día de hoy, 3 de junio de 2015, se ha publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, el diario EL CORREO y en la página web corporativa de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A. (la “Sociedad”) (www.cvne.com), el anuncio de convocatoria de la Junta General Ordinaria de la Sociedad para su celebración en la sede social en Laguardia (Álava), Carretera Logroño-Laguardia, Km 4.8, a las 11.30 horas del día 9 de julio de 2015 en primera convocatoria y al día siguiente a la misma hora, en segunda. Se adjunta el mencionado anuncio de convocatoria, que se mantendrá accesible ininterrumpidamente en la página web corporativa de la Sociedad al menos hasta la celebración de la Junta General de Accionistas.

Se adjunta al presente hecho relevante la información que se ha de poner a disposición de los accionistas con motivo de la misma:

ANEXO I.- Anuncio de la Convocatoria

ANEXO II.- Texto íntegro de las propuestas de los acuerdos relativos al Orden del Día formuladas por el Consejo de Administración.

ANEXO III.- Informe justificativo del Consejo de Administración sobre la propuesta recogida en el punto quinto del Orden del Día: ratificación y reelección como consejero de MENDIBEA 2002, S.L.

ANEXO IV.- Informe justificativo del Consejo de Administración de la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad y formulación de la oferta pública de adquisición de conformidad con lo previsto en el artículo 34.5 de la Ley del Mercado de Valores.

ANEXO V.- Informe de Valoración de las Acciones de CVNE por parte de KPMG Asesores, S.L. a los efectos de la exclusión de las acciones de la Sociedad y la formulación de la oferta pública de adquisición de las mismas.

ANEXO VI.- Contrato de Exclusión de Negociación de las Acciones.

ANEXO VII.- Informe justificativo del Consejo de Administración sobre la propuesta de modificación de los Estatutos sociales recogida en el punto octavo del Orden del Día.

ANEXO VIII.- Informe justificativo del Consejo de Administración sobre la propuesta de supresión del Reglamento de la Junta como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada, recogida en el punto noveno del Orden del Día.

ANEXO IX.- Informe justificativo del Consejo de Administración sobre el acuerdo adoptado por dicho órgano de suprimir el Reglamento del Consejo de Administración como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada, recogida en el punto décimo del Orden del Día.

Madrid, a 3 junio de 2015.

D. Victor Urrutia Ybarra
Vicepresidente y Consejero Delegado

COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.
JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS

El Consejo de Administración de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A., de conformidad con lo previsto en los Estatutos Sociales, el Reglamento de la Junta General y en la vigente Ley de Sociedades de Capital ha acordado convocar la Junta General Ordinaria de Accionistas, que se celebrará en la sede social en Laguardia (Álava), Carretera Logroño-Laguardia, Km 4.8, a las 11.30 horas del día 9 de julio de 2015 en primera convocatoria y, al día siguiente, a la misma hora, en segunda, con el fin de someter a su examen y aprobación los siguientes puntos del Orden del Día:

ORDEN DEL DÍA

Primero.- Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales Individuales y Consolidadas y del Informe de Gestión Individual y Consolidado, todo ello correspondiente al ejercicio social cerrado al 31 de marzo de 2015.

Segundo.- Examen y aprobación, en su caso, de la propuesta de aplicación del resultado correspondiente al ejercicio social cerrado al 31 de marzo de 2015.

Tercero.- Examen y aprobación, en su caso, de la gestión del Consejo de Administración correspondiente al ejercicio social cerrado al 31 de marzo de 2015.

Cuarto.- Fijación del límite de la retribución anual conjunta a percibir por los Consejeros en su condición de tales para el ejercicio comprendido entre el 1 de abril de 2015 y 31 de marzo de 2016.

Quinto.- Ratificación del nombramiento efectuado por cooptación y reelección como consejero dominical de MENDIBEA 2002, S.L.

Sexto.- Reelección de Auditor de Cuentas de la Sociedad y de su Grupo Consolidado para el ejercicio de 1 de abril de 2015 al 31 de marzo de 2016.

Séptimo.- Examen y aprobación, en su caso, de la propuesta de exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de las acciones representativas del capital social de la Sociedad y de la realización por la Sociedad de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones a los efectos de su exclusión de negociación.

Octavo.- Modificación de los Estatutos Sociales a los efectos de proceder según corresponda a:

- Incluir en todos los artículos un título identificativo de su contenido.
- Redenominar y agrupar los títulos en que se dividen.
- Su adaptación a la Ley de Sociedades de Capital incluida la reforma introducida por la Ley 31/2014 de 3 de diciembre.
- Su adaptación a la condición de sociedad no cotizada.
- La realización de mejoras técnicas.
- La aprobación de un texto refundido.

8°.1° Modificación de los artículos que comprenden el Título Primero:

- 8°.1° A Artículo 1° Denominación; 8°.1° B Artículo 2° Objeto Social; 8°.1° C Artículo 3° Domicilio; 8°.1° D Artículo 4° Duración.

8°.2 Modificación del Título Segundo y de los artículos que lo comprenden:

- 8°.2 A Título Segundo; 8°.2 B Artículo 5° Capital social; 8°.2 C Artículo 6° Aumento de Capital Social y Reducción de Capital; 8°.2 D Artículo 7° Régimen de transmisión de las acciones; 8°.2 E Artículo 8° Copropiedad Usufructo y Prenda de las acciones.

8°.3 Modificación de los Títulos Tercero y Cuarto y de los artículos que los comprenden e introducción de nuevos artículos:

- 8°.3 A Título Tercero y Cuarto; 8°.3 B Artículo 9° Órganos Sociales; 8°.3 C Artículo 10° La Junta General; 8°.3 D Artículo 10° Bis Clases de Junta y Convocatoria; 8°.3 E Artículo 11° Junta General: Composición; 8°.3 F Artículo 12° Juntas Ordinarias y Extraordinarias; 8°.3 G Artículo 12° Bis Constitución; 8°.3 H Artículo 13° Junta Universal; 8°.3 I Artículo 14° Deliberación y Votación; 8°.3 J Artículo 15° Derechos de Información; 8°.3 K Artículo 16° Competencia; 8°.3 L Artículo 17° Composición del Consejo de Administración y duración del cargo; 8°.3 M Artículo 18° Reuniones; 8°.3 N Artículo 19° Facultades; 8°.3 Ñ Artículo 20° Delegación de Facultades; 8°.3 O Artículo 21° Retribución de los Consejeros.

8°.4 Modificación del Título Quinto y de los artículos que lo comprenden:

- 8°.4 A Título Quinto; 8°.4 B Artículo 22° Ejercicio Social; 8°.4 C Artículo 23° Cuentas Anuales; 8°.4 D Artículo 24° Distribución de Resultados.

8°.5 Modificación del Título Sexto, modificación de artículo y supresión de otros:

- 8°.5 A Título Sexto; 8°.5 B Artículo 25° Disolución y Liquidación; 8°.5 C Artículo 26° Se elimina; 8°.5 D Artículo 27° Se elimina.

Noveno.- Supresión del Reglamento de la Junta como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada.

Décimo.- Informe del Consejo de Administración sobre el acuerdo adoptado por dicho órgano de suprimir el Reglamento del Consejo de Administración como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada.

Undécimo.- Delegación de facultades para la formalización y ejecución de todos los acuerdos adoptados en la Junta General de accionistas, para su elevación a instrumento público y para su interpretación, subsanación, complemento o desarrollo hasta lograr las inscripciones que procedan.

Duodécimo.- Votación consultiva del informe sobre la política de retribuciones de los miembros del Consejo de Administración de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.

Decimotercero.- Lectura y aprobación, en su caso, del Acta de la Junta General de Accionistas.

PROPUESTAS

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, aquellos accionistas que representen, al menos, un tres por ciento (3%) del capital social podrán:

- Solicitar que se publique un complemento a la presente convocatoria de la Junta General de Accionistas, incluyendo uno o más puntos en el Orden del Día, siempre que los nuevos puntos propuestos vayan acompañados de una justificación o, en su caso, de una propuesta de acuerdo justificada.
- Presentar propuestas fundamentadas de acuerdos sobre asuntos ya incluidos o que deban incluirse en el Orden del Día.

El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que deberá recibirse en el domicilio social, a la atención del Vicepresidente y Consejero Delegado, dentro de los cinco (5) días siguientes a la publicación de la presente convocatoria.

DERECHO DE ASISTENCIA Y REPRESENTACIÓN

De conformidad con el artículo 11 de los Estatutos Sociales y del artículo 9 del Reglamento de la Junta General de Accionistas, podrán asistir a la Junta General y tomar parte en las deliberaciones, con voz y voto, todos los accionistas que sean titulares de al menos 300 acciones, inscritas en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta, y que se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona, aunque no sea accionista. La representación debe conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta mediante firma autógrafa o por cualquier otro medio que garantice debidamente la identidad de la persona que ejerce su derecho a delegar.

Los accionistas que posean un número menor de acciones que el señalado podrán agruparse confiriendo su representación a uno de ellos o dar la representación a un accionista que tenga derecho de asistencia o, previa agrupación de las mismas, dar su representación a otro aunque no tenga la condición de accionista.

En el supuesto de que no se designe a la persona a quien se otorga la representación se entenderá conferida al Presidente del Consejo de Administración. Si el Presidente del Consejo de Administración se encontrase en conflicto de intereses respecto de alguna de las propuestas, que dentro o fuera del Orden del Día se sometan a la Junta General, la representación se entenderá conferida, en relación con dichas propuestas, al Secretario del Consejo de Administración.

Las delegaciones deberán contener las instrucciones precisas del accionista sobre el sentido del voto. En caso contrario, el representante votará a favor de las propuestas del Consejo de Administración y, en su caso, en contra de las propuestas de acuerdo incluidas en el complemento de la convocatoria que se hubieran formulado.

DERECHO DE INFORMACIÓN

De conformidad con lo previsto en la legislación vigente, se hace constar el derecho que corresponde a todos los accionistas a partir de la presente convocatoria de examinar en el domicilio social sito en Laguardia (Álava), Carretera Logroño-Laguardia, Km 4.8, consultar en la página web de la Sociedad (www.cvne.com) y/o pedir la entrega o envío gratuito (envío que podrá tener lugar mediante correo electrónico con acuse de recibo si el accionista admite este medio) de los siguientes documentos:

- (i) Anuncio de la presente convocatoria.
- (ii) Texto íntegro de las propuestas de los acuerdos relativos al Orden del Día formuladas por el Consejo de Administración.
- (iii) Texto íntegro de las Cuentas Anuales e Informes de Gestión, tanto individuales como consolidados, que serán sometidos a la aprobación de la Junta, junto con los respectivos Informes de los auditores de cuentas, referidos al ejercicio cerrado al 31 de marzo de 2015.
- (iv) Informe justificativo del Consejo de Administración sobre la propuesta recogida en el punto quinto del Orden del Día: ratificación y reelección como consejero de MENDIBEA 2002, S.L.
- (v) Informe justificativo del Consejo de Administración de la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad y formulación de la oferta pública de adquisición de conformidad con lo previsto en el artículo 34.5 de la Ley del Mercado de Valores.
- (vi) Informe de Valoración de las Acciones de CVNE por parte de KPMG Auditores, S.L, a los efectos de la exclusión de las acciones de la Sociedad y la formulación de la oferta pública de adquisición de las mismas.
- (vii) Informe justificativo del Consejo de Administración sobre la propuesta de modificación de los Estatutos Sociales recogida en el punto octavo del Orden del Día.
- (viii) Informe justificativo del Consejo de Administración sobre la propuesta de supresión del Reglamento de la Junta como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada, recogida en el punto noveno del Orden del Día.
- (ix) Informe justificativo del Consejo de Administración sobre el acuerdo adoptado por dicho órgano sobre la supresión del Reglamento del Consejo de Administración como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada, recogida en el punto décimo del Orden del Día.
- (x) Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio cerrado al 31 de marzo de 2015.
- (xi) Informe anual sobre la política de retribuciones de los miembros del Consejo de Administración.

Toda la información y documentación de la Junta General se encuentra a disposición de los accionistas en la página web de la Sociedad www.cvne.com desde la fecha de la publicación de la presente convocatoria hasta la celebración de la Junta General.

De conformidad con lo dispuesto en los artículos 197 y 520 de la Ley de Sociedades de Capital, hasta el quinto día anterior a la celebración de la Junta General de Accionistas, los accionistas podrán formular por escrito preguntas o peticiones de informaciones o aclaraciones, respecto de puntos comprendidos en el Orden del Día, o respecto de las informaciones o aclaraciones que estimen precisas acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la Sociedad a la Comisión Nacional del Mercado

de Valores, desde la celebración de la última Junta General y acerca del informe del auditor. Todo lo anterior sin perjuicio del derecho de los accionistas a solicitar verbalmente durante el desarrollo de la Junta General la información y aclaraciones sobre los aspectos antes mencionados.

VOTO A DISTANCIA

Los accionistas podrán emitir el voto a distancia mediante el formulario establecido al efecto por la Sociedad, disponible en la página web (www.cvne.com), debidamente cumplimentado y firmado a mano dirigido por correo postal certificado al domicilio social 01300 Laguardia (Álava), Carretera Logroño-Laguardia, Km 4.8, en el que se indique de modo expreso y claramente diferenciado el sentido del voto en relación con cada una de las propuestas de acuerdo sometidas a la Junta General, acompañando el original del documento nominativo justificativo de la titularidad de las acciones, expedido a tal fin por la entidad depositaria de las mismas, y fotocopia del documento nacional de identidad o pasaporte del accionista.

En caso de ser una persona jurídica, deberá remitirse además copia del documento que acredite la representación de quien firme la solicitud de voto por correo en nombre de la misma.

Dicha comunicación deberá ser recibida en todo caso por la Sociedad al menos antes de las 11:30 horas del día anterior al de la celebración de la Junta General. Los accionistas que ejerciten el voto a distancia deberán tener inscritas sus acciones en el Registro contable correspondiente con cinco días de antelación a la fecha de la celebración de la Junta.

FORO ELECTRÓNICO DE ACCIONISTAS

De conformidad con lo establecido en el artículo 539.2 de la Ley de Sociedades de Capital, se ha habilitado un Foro Electrónico de Accionistas en la página web de la Sociedad (www.cvne.com) cuya finalidad y normas de funcionamiento, aprobadas por el Consejo de Administración, pueden ser consultadas en dicha página.

PROTECCIÓN DE DATOS PERSONALES

Los datos de carácter personal que los accionistas remitan a la Sociedad para el ejercicio de sus derechos de asistencia, delegación y voto en la Junta General o que sean facilitados por las entidades bancarias y Sociedades y Agencias de valores en las que dichos accionistas tengan depositadas sus acciones a través de Iberclear, serán tratados con la finalidad de gestionar el correcto funcionamiento y desarrollo de la Junta General y la relación accionarial existente. Dichos datos se incorporarán a un fichero automatizado responsabilidad de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. Los accionistas tendrán la posibilidad de ejercer su derecho de acceso, rectificación, cancelación y oposición de conformidad con lo dispuesto en la Ley Orgánica de Protección de Datos de Carácter Personal 15/1999 mediante comunicación escrita dirigida a 01300 Laguardia (Álava), Carretera Logroño-Laguardia, Km 4.8.

INFORMACIÓN GENERAL

El modelo de la tarjeta de asistencia, de delegación de voto, formulario de voto a distancia y la ubicación del lugar en donde se celebra la Junta, se encuentran igualmente a disposición de los accionistas en la página web de la Sociedad (www.cvne.com).

Para otros aspectos relativos a esta Junta General no contenidos en el presente anuncio de convocatoria los accionistas podrán consultar el Reglamento de la Junta General de Accionistas que se encuentra a su disposición en la página web de la Sociedad (www.cvne.com).

Aunque en el presente anuncio estén previstas dos convocatorias se informa a los accionistas que la Junta General se celebrará previsiblemente en primera convocatoria.

No habrá prima de asistencia a la Junta General ni obsequio.

En Laguardia, a 1 de junio de 2015 El Secretario del Consejo de Administración.
Emilio José de Palacios Caro.

JUNTA GENERAL ORDINARIA 9 JULIO 2015

PROPUESTAS DE ACUERDOS

PRIMERO.- Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales Individuales y Consolidadas y del Informe de Gestión Individual y Consolidado, todo ello correspondiente al ejercicio social cerrado al 31 de marzo de 2015.

Aprobar en los términos que se recogen en la documentación legal las Cuentas Anuales Individuales, y el Informe de Gestión Individual de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A., así como las Cuentas Anuales Consolidadas, y el Informe de Gestión de su grupo consolidado, todo ello correspondiente al ejercicio social cerrado a 31 de marzo de 2015 con la retribución a los Consejeros en ellas prevista.

SEGUNDO.- Examen y aprobación, en su caso, de la propuesta de aplicación del resultado correspondiente al ejercicio social cerrado al 31 de marzo de 2015.

Aprobar la distribución del beneficio resultante del ejercicio social cerrado al 31 de marzo de 2015, que asciende a la cantidad de 11,845 millones de euros de la siguiente forma:

	En Miles de euros
Beneficio	11.845 €
A Reservas	11.845 €

TERCERO.- Examen y aprobación, en su caso, de la gestión del Consejo de Administración correspondiente al ejercicio social cerrado al 31 de marzo de 2015.

Aprobar la gestión del Consejo de Administración durante el ejercicio social cerrado al 31 de marzo de 2015.

CUARTO.- Fijación del límite de la retribución anual conjunta a percibir por los Consejeros en su condición de tales para el ejercicio comprendido entre el 1 de abril de 2015 y 31 de marzo de 2016.

Fijar el importe de la retribución del Consejo de Administración por el concepto de participación en beneficios, para el ejercicio comprendido entre el 1 de abril de 2015 y 31 de marzo de 2016 en la cantidad máxima de 248.000 euros y la de dietas por asistencia en la cantidad máxima de 48.000 euros.

En el supuesto excepcional de que el número de sesiones del Consejo a celebrar en el ejercicio hiciese que se alcanzara la cifra máxima por dietas antes citada las restantes sesiones del Consejo que se celebren dentro del ejercicio no generarán el derecho a percibir dietas.

La cuantía exacta de las dietas y de las retribuciones de los distintos miembros del Consejo será fijada por el Consejo de Administración.

QUINTO.- Ratificación del nombramiento efectuado por cooptación y reelección como consejero de MENDIBEA 2002, S.L.

Ratificar el nombramiento por cooptación efectuado por el Consejo de Administración de COMPAÑÍA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A. el 19 de julio de 2014 por el plazo mediante hasta la celebración de la próxima Junta General de Accionistas, al accionista MENDIBEA 2002, S.L. entidad domiciliada en Alcobendas (Madrid) Paseo Marqués Viuda de Aldama nº 10, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, TOMO 7420, Folio 114, Hoja M-120053, con C.I.F. nº: B28373116, y reelegirlo, con el informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones por el plazo estatutario de cinco años, con la calificación de Consejero Externo Dominical.

El Representante Físico de la sociedad designada Consejera MENDIBEA 2002, S.L. será D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real, mayor de edad, de nacionalidad española, vecino de Madrid, con domicilio en calle Almagro 31 y con DNI/NIF número 50403776-N,

SEXTO.- Reección de Auditor de Cuentas de la Sociedad y de su Grupo Consolidado para el ejercicio de 1 de abril de 2015 al 31 de marzo de 2016.

Reelegir por un año más como Auditor de las cuentas anuales individuales y consolidadas de COMPAÑÍA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A., para el ejercicio que ha comenzado el día 1 de abril del 2015 y finalizará el día 31 de marzo del 2016, a la sociedad PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L., CIF B79031290, domiciliada en Madrid, Torre PwC, Paseo de la Castellana nº 259-b, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, a la hoja 87.250-1, folio 75, tomo 9.267, libro 8.054, sección 3ª y en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S0242.

SEPTIMO.- Examen y aprobación, en su caso, de la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de las acciones representativas del capital social de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. y de la realización por la Sociedad de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones para su exclusión de negociación.

Se acuerda aprobar la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao de la totalidad de las acciones representativas del capital social de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. (“CVNE” o la “Sociedad”) y,

consecuentemente, de su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), así como la solicitud de exclusión de negociación de las referidas acciones, todo ello con expreso sometimiento a lo dispuesto en el artículo 34 y concordantes de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”), y los artículos 10 y concordantes del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”).

1. OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN

Se acuerda formular, por parte de la Sociedad, una oferta pública de adquisición de sus propias acciones para su exclusión de negociación (la “**Oferta**” o la “**OPA de Exclusión**”), con arreglo a los siguientes términos:

- (i) **Valores a los que se dirige la Oferta:** la Oferta se dirige a la totalidad de las acciones afectadas por la exclusión de negociación, esto es, a la totalidad de las acciones representativas del capital social. Sin perjuicio de lo anterior, la Oferta no se dirige a aquellos accionistas que voten a favor de la exclusión y que, además, hayan inmovilizado sus acciones hasta que transcurra el plazo de aceptación de la Oferta de conformidad con el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.

A este respecto, se deja expresa constancia de que determinados accionistas han acreditado ante la Sociedad su decisión de votar a favor del acuerdo de exclusión y de la Oferta, así como de inmovilizar sus respectivas acciones con el fin de no acudir a la Oferta ni transmitir sus acciones de ningún otro modo hasta la fecha indicada anteriormente. Dichas inmovilizaciones suman un total de [*número de acciones del que se dará cuenta en la Junta General*] acciones, representativas aproximadamente del [*porcentaje que se informará en la Junta General*] por ciento del total del capital de la Sociedad. En consecuencia, la Oferta se extiende de modo efectivo a la adquisición, como máximo de las [*número de acciones del que se dará cuenta en la Junta General*] acciones remanentes, representativas de un [*porcentaje que se informará en la Junta General*]% del capital social.

Se autoriza al Consejo de Administración conforme a lo previsto en el artículo 146 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio, y por el plazo máximo legalmente previsto, para que pueda adquirir las acciones propias de la Sociedad que acepten la OPA de Exclusión, constandingo en el presente acuerdo los extremos exigidos por dicho precepto y quedando sin efecto la autorización vigente otorgada por la Junta General de Accionistas celebrada el 10 de julio de 2014.

- (ii) **Contraprestación:** la Oferta se formulará como compraventa de acciones propias por parte de la Sociedad, 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 fija en la cantidad de dieciséis euros con noventa y nueve céntimos de euro (16,99 €) por acción.

La justificación del precio de la Oferta está contenida en el informe justificativo emitido por el Consejo de Administración con fecha 28 de mayo de 2015, de conformidad con lo previsto en el artículo 34.5 de la Ley del Mercado de Valores, que se puso oportunamente a disposición de los accionistas en el momento de la convocatoria de la junta general.

2. DELEGACIÓN DE FACULTADES A FAVOR DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

En relación con este acuerdo, se acuerda delegar en el Consejo de Administración todas y cada una de las siguientes facultades, con autorización de sustitución en cualesquiera de los miembros del Consejo de Administración y en los términos más amplios que en derecho se requiera:

- (i) Realizar cuantos actos o negocios jurídicos sean necesarios o meramente convenientes para la ejecución de este acuerdo, otorgando cuantos documentos públicos o privados estimaren necesarios o convenientes para la más plena eficacia del mismo.
- (ii) Subsanan, aclarar, interpretar, precisar o completar el presente acuerdo o los que se recogiesen en cuantas escrituras o documentos se otorguen en ejecución del mismo en todo lo que no esté previsto en aquel o en ellos y de modo particular, cuantas omisiones, defectos o errores de fondo o de forma impidieran la admisión del presente acuerdo y de sus consecuencias por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o cualesquiera otras instituciones u organismos o su inscripción en el Registro Mercantil.
- (iii) Adquirir en nombre de la Sociedad, en el marco de la Oferta y con sujeción a los términos y condiciones de la misma, acciones de la Sociedad para la completa ejecución de los acuerdos adoptados.
- (iv) Presentar y tramitar la totalidad de los expedientes y documentación necesaria ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), las entidades participantes o encargadas del registro contable de las anotaciones en cuenta y otros organismos públicos o privados cuando fuere necesario.
- (v) Revocar, en su caso, la designación de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear) y su entidades participantes como entidades encargadas de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad, y, en tal caso, designar, a su discreción, una vez queden excluidas de negociación las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao, y en tanto las acciones de la Sociedad estén representadas mediante anotaciones en cuenta, una nueva entidad encargada de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad.
- (vi) Representar a la Sociedad ante cualesquiera organismos, oficinas públicas, registros, entidades, públicos o privados, nacionales o extranjeros, ante los que sea necesario llevar a cabo cualesquiera actuaciones relativas a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad y, en particular de las citadas en el apartado (iv) anterior.
- (vii) Comparecer ante los Registros Mercantiles que sean competentes, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores correspondientes, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear) y cualesquiera otras autoridades, organismos o entidades, públicas o privadas, firmando al efecto cuantos documentos, públicos o privados, y realizando y dando cumplimiento a cuantos trámites y actuaciones sean precisos o convenientes para la ejecución y buen fin del

presente acuerdo, pudiendo en particular y a título meramente enunciativo y no limitativo, determinar, aclarar, precisar, modificar e interpretar su contenido en todas las condiciones de los mismos en lo no previsto por la presente junta general de accionistas, incluso modificando la redacción y las condiciones en aquellos aspectos que sean precisos al objeto de ajustar su texto y contenidos a cualesquiera modificaciones legislativas o recomendaciones de carácter no vinculante que pudieran producirse desde la fecha de adopción del acuerdo y la de su presentación o inscripción en cualquier registro público, y a las calificaciones que sobre dichos documentos pudieran realizar cualquiera de las autoridades y organismos anteriormente citados o cualesquiera otros competentes, formalizando los documentos complementarios que sean precisos al respecto, así como subsanar cualesquiera defectos, omisiones o errores que fueren apreciados o puestos de manifiesto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y/o el Registro Mercantil.

- (viii) Llevar a cabo cuantos actos, conexos o complementarios, fueren necesarios o convenientes para el buen fin del presente acuerdo.

OCTAVO.- Modificación de los Estatutos Sociales a los efectos de proceder según corresponda a:

- Incluir en todos los artículos un título identificativo de su contenido
- Redenominar y agrupar los títulos en que se dividen
- Su adaptación a la Ley de Sociedades de Capital incluida la reforma introducida por la Ley 31/2014 de 3 de diciembre.
- Su adaptación a la condición de sociedad no cotizada.
- La realización de mejoras técnicas.
- La aprobación de un texto refundido.

De conformidad con la propuesta recogida en el punto séptimo del orden del día de la presente Junta General de Accionistas y para el caso de que la misma fuera aprobada y con efectos de la fecha de exclusión de cotización de las acciones de la compañía, con el fin de adecuar la Sociedad a los estándares de sociedad no cotizada y con la finalidad de obtener una simplificación y agilización de los procesos internos de adopción de decisiones y una reducción de costes en general y, en especial, por lo que respecta a los de administración y gestión, aprobar la modificación de los títulos en los que se dividen y de los artículos de los Estatutos Sociales, otorgándoles la redacción que en cada caso se indica de conformidad con el Informe Justificativo sobre la propuesta de modificación de los Estatutos Sociales de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A., elaborado por el Consejo de Administración, que se ha puesto a disposición de los accionistas desde la publicación del anuncio de convocatoria de la presente Junta General.

Se acuerda igualmente que para el caso de no materializarse la exclusión de cotización de las acciones antes del 31 de diciembre de 2015, el Consejo de Administración deberá proceder en el plazo más breve posible a la convocatoria de la correspondiente Junta General de accionistas en la que se proceda a someter a la misma un nuevo texto de los Estatutos Sociales a fin de dar cumplimiento a todas

las previsiones legales establecidas para las sociedades anónimas cotizadas.

8º.1º Modificación de los artículos que comprenden el Título Primero:

8º.1º A Artículo 1º Denominación

8º.1º B Artículo 2º Objeto Social

8º.1º C Artículo 3º Domicilio

8º.1º D Artículo 4º Duración

TITULO I.- DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO Y DURACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 1º.- DENOMINACIÓN

La Sociedad se denominará COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S. A. y se regirá por los presentes Estatutos y en lo que en éstos no se halle previsto, por la Ley de Sociedades de Capital y disposiciones legales que le sean de aplicación.

ARTÍCULO 2º.- OBJETO SOCIAL

El objeto social de la Compañía estará integrado por las siguientes actividades:

- a) Compra, elaboración, crianza y venta de vinos en los mercados nacionales y extranjeros.
- b) Compraventa de uva, cultivo de vid, fabricación y adquisición de pipería.
- c) La prestación de servicios de apoyo a la gestión y administración de empresas.
- d) La compra, venta, administración, explotación, arriendo, promoción y construcción de terrenos rústicos y urbanos, de urbanizaciones, de viviendas, de locales comerciales e industriales e instalaciones urbanas.

Las actividades anteriormente citadas integrantes del objeto social podrán desarrollarse por la Sociedad, tanto en España como en el extranjero, pudiéndose llevar a cabo total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

ARTÍCULO 3º.- DOMICILIO

La Sociedad tiene su domicilio en Laguardia (Álava), Carretera Logroño-Laguardia km. 4,8.

La creación de la página web corporativa de la Sociedad deberá acordarse por la Junta General de la Sociedad.

El Consejo de Administración queda facultado para decidir la creación, supresión o traslado de sucursales, agencias o representaciones, así como la supresión o el traslado de la página web corporativa de la Sociedad.

Igualmente el Consejo de Administración podrá trasladar el domicilio social dentro del mismo término municipal.

ARTÍCULO 4º.- DURACIÓN

La duración de la Sociedad será por tiempo indefinido, habiendo dado comienzo a sus operaciones, el día de su constitución, o sea el veintidós de junio de mil ochocientos ochenta y dos.

8º.2 Modificación del Título Segundo y de los artículos que lo comprenden:

8º.2 A Título Segundo

8º.2 B Artículo 5º Capital social

8º.2 C Artículo 6º Aumento de Capital Social y Reducción de Capital

8º.2 D Artículo 7º Régimen de transmisión de las acciones

8º.2 E Artículo 8º Copropiedad Usufructo y Prenda de las acciones

TÍTULO II. - DEL CAPITAL SOCIAL Y DE LAS ACCIONES

ARTÍCULO 5º.- CAPITAL SOCIAL

El capital social se fija en tres millones cuatrocientos quince mil ciento veintiocho euros (3.415.128 €), dividido y representado por catorce millones doscientas veintinueve mil setecientas (14.229.700) acciones, de un valor nominal cada una de ellas de cero euros coma veinticuatro centésimas de euro (0,24), que se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se constituyen como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable, que reflejará las menciones recogidas en la escritura de emisión y si están o no íntegramente desembolsadas.

La legitimación para el ejercicio de los derechos del accionista, incluido, en su caso, la transmisión, se obtiene mediante la inscripción en el registro contable que presume la titularidad legítima y habilita al titular registral a exigir que la Sociedad le reconozca como accionista. Dicha legitimación se acreditará mediante la exhibición de los certificados oportunos emitidos por las entidades encargadas de los registros contables, de conformidad con sus propios asientos.

La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la Sociedad que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta. Si la Sociedad realizase de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, se

liberará aunque éste no sea el titular del valor.

ARTÍCULO 6º.- AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL Y REDUCCIÓN DE CAPITAL

El aumento de capital podrá realizarse por emisión de nuevas acciones o por elevación del valor nominal de las acciones ya existentes. En ambos casos, el contravalor del aumento de capital podrá consistir tanto en nuevas aportaciones dinerarias o no dinerarias al patrimonio social y la compensación de créditos contra la Sociedad, como en la transformación de reservas o beneficios que ya figuraban en dicho patrimonio y en la conversión de obligaciones en acciones.

En los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, con cargo a aportaciones dinerarias, los antiguos accionistas podrán ejercitar, dentro del plazo que a este efecto les conceda la administración de la Sociedad, con el mínimo que establezca la Ley, el derecho a suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las acciones que posean, salvo que dicho derecho fuera excluido de conformidad con lo previsto en la Ley.

La reducción de capital podrá realizarse por cualquiera de las modalidades y finalidades previstas en la Ley.

ARTÍCULO 7º.- REGIMEN DE TRANSMISIÓN DE LAS ACCIONES

Las acciones que representan el capital social, serán libremente transmisibles cumpliendo lo establecido en la Ley.

ARTÍCULO 8º.- COPROPIEDAD, USUFRUCTO Y PRENDA DE ACCIONES

Las acciones son indivisibles. Los copropietarios de una acción habrán de designar una sola persona para el ejercicio de los derechos de accionista y responderán solidariamente frente a la Sociedad de cuantas obligaciones deriven de la condición de accionistas.

En caso de usufructo de acciones, la cualidad de accionista reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la Sociedad durante el usufructo, correspondiendo el ejercicio de los demás derechos al nudo propietario en los términos que resultan de la legislación vigente.

En el caso de prenda de acciones, corresponderá al propietario de éstas el ejercicio de los derechos de accionistas, en los términos que resultan de la legislación vigente. Para el caso de embargo de acciones, se observará lo prevenido para el supuesto de prenda de acciones, siempre que sea compatible con el régimen específico del embargo.

8º.3 Modificación de los Títulos Tercero y Cuarto y de los artículos que los comprenden e introducción de nuevos artículos:

8º.3 A Título Tercero y Cuarto

8º.3 B Artículo 9º Órganos Sociales

8º.3 C Artículo 10º La Junta General

8º.3 D Artículo 10º Bis Clases de Junta y Convocatoria

8º.3 E Artículo 11º Junta General: Composición

8º.3 F Artículo 12º Juntas Ordinarias y Extraordinarias

- 8°.3 G Artículo 12° Bis Constitución**
- 8°.3 H Artículo 13° Junta Universal**
- 8°.3 I Artículo 14° Deliberación y Votación**
- 8°.3 J Artículo 15° Derechos de Información**
- 8°.3 K Artículo 16° Competencia**
- 8°.3 L Artículo 17° Composición del Consejo de Administración y duración del cargo**
- 8°.3 M Artículo 18° Reuniones**
- 8°.3 N Artículo 19° Facultades**
- 8°.3 Ñ Artículo 20° Delegación de Facultades**
- 8°.3 O Artículo 21° Retribución de los Consejeros**

TÍTULO III.- ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 9°.- ÓRGANOS SOCIALES

La Sociedad será regida por la Junta General de accionistas y el Consejo de Administración, sin perjuicio de la facultad de delegación prevista en el artículo 249 de la Ley de Sociedades de Capital.

ARTÍCULO 10°.- LA JUNTA GENERAL

La Junta General legalmente constituida representa a la totalidad de los socios y sus acuerdos obligan a todos los accionistas, incluso a los disidentes y a los que no hayan participado en la reunión, sin perjuicio de los derechos y obligaciones que la Ley les reconoce.

ARTÍCULO 10° BIS.- CLASES DE JUNTAS Y CONVOCATORIA

Las Juntas Generales podrán ser ordinarias y extraordinarias y serán convocadas mediante anuncio publicado en la página web de la Sociedad, por lo menos, un mes antes de la fecha fijada para su celebración, sin perjuicio de la antelación y los requisitos de publicación que para supuestos especiales establezca la Ley.

Los accionistas que representen, al menos el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de una Junta General de accionistas, incluyendo uno o más puntos en el orden del día. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria. El complemento de la convocatoria deberá publicarse con quince días de antelación como mínimo a la fecha establecida para la reunión de la Junta.

ARTÍCULO 11°.- JUNTA GENERAL: COMPOSICIÓN

Podrán asistir a la Junta General los accionistas titulares de cualquier número de acciones, inscritas en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta, y que se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia o certificado expedido por las entidades depositarias correspondientes o en cualquier otra forma admitida por la legislación vigente.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán delegar su representación en otra persona sea o no accionista de conformidad con lo previsto en la legislación vigente. La representación deberá conferirse por escrito o por medios de comunicación a distancia que cumplan con los requisitos previstos en la legislación vigente y con carácter especial para cada Junta.

Todo lo establecido anteriormente se entiende sin perjuicio de lo previsto en el artículo 187 de la Ley de Sociedades de Capital.

La representación es siempre revocable. La asistencia personal a la Junta del representado tendrá valor de revocación.

En el supuesto de solicitud pública de representación, se estará a lo dispuesto en los artículos 186 de la Ley de Sociedades de Capital.

Actuará como Presidente de la Junta el que lo sea del Consejo de Administración, o, en su defecto, el Vicepresidente Ejecutivo, en su caso, y si no existiera, uno de los Vicepresidentes, siguiendo el orden establecido en el artículo 17 de estos Estatutos. Si no se hubiera nombrado ningún Vicepresidente presidirá la Junta el consejero que la Junta designe. Desempeñará las funciones de Secretario, el que lo fuere del Consejo de Administración, en su defecto, el Vicesecretario y a falta de ambos, el consejero que designe la Junta General.

ARTÍCULO 12º.- JUNTAS ORDINARIAS Y EXTRAORDINARIAS

La Junta General ordinaria, previamente convocada al efecto, se reunirá dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio para censurar la gestión social, aprobar, en su caso, las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anterior y la propuesta de aplicación del resultado, pudiendo asimismo decidir sobre los demás asuntos que figuren en el orden del día.

El Consejo de Administración podrá convocar Junta General extraordinaria, siempre que lo estime conveniente a los intereses sociales, y deberá convocarla cuando lo soliciten accionistas que sean titulares de al menos un cinco por ciento del capital social expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta General. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarla dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que se hubiere requerido notarialmente al Consejo de Administración para su convocatoria. En este caso, los administradores confeccionarán el orden del día con aquellos puntos que consideren convenientes, incluyendo necesariamente, al menos, los asuntos que hubiesen sido objeto de la solicitud.

ARTÍCULO 12º.- BIS CONSTITUCIÓN DE LA JUNTA GENERAL

La Junta General quedará válidamente constituida en primera convocatoria cuando los accionistas presentes o representados posean, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria, será válida la constitución de la Junta cualquiera que sea el capital concurrente a la misma.

No obstante, para que la Junta General ordinaria o extraordinaria pueda válidamente acordar el aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los Estatutos

Sociales, la emisión de obligaciones, la supresión o la limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, así como la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento del citado capital.

ARTÍCULO 13°.- JUNTA UNIVERSAL

No obstante lo dispuesto en los artículos anteriores, la Junta se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto, siempre que esté presente o representado todo el capital social desembolsado y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta.

ARTÍCULO 14°.- DELIBERACIÓN Y VOTACIÓN EN LA JUNTA GENERAL

Corresponde al Presidente dirigir la reunión de forma que se efectúen las deliberaciones conforme al orden del día; resolver las dudas, aclaraciones o reclamaciones que se susciten en relación con la lista de asistentes; aceptar o rechazar nuevas propuestas en relación con los asuntos incluidos en el orden del día; dirigir las deliberaciones concediendo el uso de la palabra a los accionistas que lo soliciten, retirándola o no concediéndola cuando considere que un determinado asunto está suficientemente debatido, no está incluido en el orden del día o dificulta el desarrollo de la reunión; señalar el momento de efectuar la votación; proclamar el resultado de las votaciones y, en general, todas las facultades que sean necesarias para el mejor desarrollo de la Junta General.

Cada uno de los puntos del orden del día se someterá individualmente a votación. En todo caso aunque figuren en el mismo punto del orden del día, deberán votarse de forma separada el nombramiento, la ratificación, la reelección, o la separación de cada consejero y en la modificación de los Estatutos Sociales la modificación de cada artículo o grupo de artículos que tengan autonomía propia.

Corresponde al Presidente fijar el sistema de votación que considere más apropiado y dirigir el proceso correspondiente.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados, correspondiendo un voto a cada acción, entendiéndose adoptado un acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado.

Para el caso de que se trate de adoptar cualquiera de los acuerdos mencionados en el párrafo segundo del artículo 12 bis anterior, Cuando concurren accionistas que representen más del cincuenta por ciento bastará que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Cuando asistan menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que se refiere el presente párrafo solo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta.

De las sesiones de la Junta se extenderá la oportuna Acta, que será aprobada en cualquiera de las formas previstas por la Ley, y que se transcribirá en el libro correspondiente

suscribiéndose por el Presidente y Secretario de la Junta.

Las certificaciones totales o parciales que sean necesarias para acreditar los acuerdos adoptados por la Junta General, serán expedidas y firmadas por el Secretario del Consejo de Administración o, en su defecto, por el Vicesecretario, con el visto bueno del Presidente, o en su defecto, de uno de los Vicepresidentes.

ARTÍCULO 15º.- DERECHOS DE INFORMACIÓN

1.- Los accionistas podrán solicitar de los administradores, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la Junta acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la Junta General.

2. Durante la celebración de la Junta General, los accionistas de la Sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la Junta.

3. Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de lo previsto en los números 1 y 2 anteriores salvo cuando se estime por parte del Presidente de la Junta que esa información sea innecesaria para la tutela de los derechos del socio o existan razones objetivas para considerar que podría utilizarse para fines extrasociales o su publicidad perjudique a la Sociedad o a las sociedades vinculadas.

4. La información solicitada no podrá denegarse cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social.

ARTÍCULO 16º.- COMPETENCIA DE LAS JUNTAS GENERALES

La Junta General Ordinaria o Extraordinaria decidirán sobre los asuntos de competencia de cada una de ellas de acuerdo con la Ley y los presentes Estatutos.

ARTÍCULO 17º.- COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DURACIÓN DEL CARGO

El Consejo de Administración estará compuesto de un número de vocales no menor de tres ni mayor de ocho. Corresponde a la Junta General determinar el número de Consejeros bien estableciéndolo directamente, bien de manera indirecta, mediante la provisión de vacantes o el nombramiento de nuevos Consejeros.

Para ser nombrado Consejero no es necesario reunir la condición de accionista de la Sociedad.

El Consejo de Administración elegirá de su seno un Presidente y, si así lo decide, uno o varios Vicepresidentes uno de los cuales podrá ser ejecutivo y designará asimismo, la

persona que hubiere de ejercer las funciones de Secretario del Consejo de Administración y en su caso de Vicesecretario, que podrán ser no Consejeros.

Para ser designado Presidente y Vicepresidente del Consejo de Administración será necesario haber formado parte del mismo durante al menos el último año anterior a dicha designación, salvo que la misma se lleve a cabo con el voto favorable de todos los miembros que integren el Consejo de Administración.

Al Presidente le sustituirá en sus funciones el Vicepresidente ejecutivo, en su caso, y si no existiera, uno de los Vicepresidentes, por el orden establecido en el momento de su nombramiento o de no haberlo determinado, por orden de antigüedad en el nombramiento o finalmente el que a tal efecto designe el propio órgano; si no hubiere Vicepresidente, le sustituirá el Consejero que a tal efecto designe el propio órgano. Al Secretario le sustituirá si existiere, el Vicesecretario y en su defecto, al que a tal efecto designe el propio órgano.

Los Consejeros ejercerán su cargo durante un plazo de cinco años y podrán ser reelegidos una o más veces.

Si durante el plazo para el que fueron nombrados los Consejeros se produjesen vacantes, el Consejo de Administración podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas, hasta que se reúna la primera Junta General.

ARTÍCULO 18º.- REUNIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración adoptará sus acuerdos reunido en sesión. Ésta no requiere la presencia física de los Consejeros, sino la posibilidad de comunicación simultánea entre ellos. No obstante, el Consejo de Administración puede adoptar acuerdos por escrito y sin sesión, si ninguno de sus miembros se opone a ello.

Las reuniones del Consejo de Administración tendrán lugar regularmente y, como mínimo, una vez cada trimestre.

El Consejo de Administración será convocado por su Presidente o el que haga sus veces.

Los Consejeros que constituyan al menos un tercio de los miembros del Consejo de Administración podrán convocarlo, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social, si, previa petición al Presidente, éste sin causa justificada no hubiera hecho la convocatoria en el plazo de un mes.

El Consejo de Administración quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, la mayoría de sus vocales. Los Consejeros sólo podrán hacerse representar en la reunión de este órgano por otro miembro del Consejo de Administración. La representación deberá conferirse por escrito dirigido al Presidente del Consejo de Administración y con carácter especial para cada sesión.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los miembros del Consejo de Administración que hubieran concurrido personalmente o por representación a la reunión, a salvo de los supuestos en los que la Ley o estos estatutos establezcan una mayoría superior.

Corresponde a cada Consejero un solo voto, que deberá ejercitarlo en interés de la Sociedad.

Las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración se llevarán a un Libro de Actas, firmándose éstas por el Presidente y el Secretario, o los que hagan sus veces.

Las certificaciones, totales o parciales, que sean precisas para acreditar los acuerdos del Consejo de Administración, serán expedidas y firmadas por el Secretario, en su defecto, por el Vicesecretario, o en defecto de ambos por el Consejero expresamente facultado al efecto, con el Visto Bueno de Presidente, o uno de los Vicepresidentes.

ARTÍCULO 19º.- FACULTADES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración se halla investido de las más amplias facultades para administrar, regir y representar a la Sociedad en todos los asuntos concernientes al giro o tráfico de la empresa sin más limitaciones que las reservadas expresamente por la Ley o estos Estatutos al conocimiento de la Junta General.

ARTÍCULO 20º.- DELEGACION DE FACULTADES POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración podrá delegar a favor de uno o varios de sus miembros las facultades que le corresponden, salvo las indelegables recogidas en el Artículo 249 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

El Consejo de Administración podrá designar de entre sus miembros uno o varios Consejeros Delegados, estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de la delegación. La delegación permanente de alguna facultad del Consejo de Administración en el Consejero Delegado requerirán para su validez el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de los componentes del Consejo de Administración y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil.

Si a uno de los miembros del Consejo de Administración fuera nombrado Consejero Delegado o se le atribuyeran funciones ejecutivas será necesario que se celebre un contrato entre este y la sociedad que al igual que el nombramiento deberá ser aprobado previamente por el Consejo de Administración con el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de sus miembros. El contrato deberá incorporarse como anexo al acta de la sesión.

El Consejero afectado deberá abstenerse de asistir a la deliberación y de participar en la votación.

ARTÍCULO 21º.- RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS

1. Retribución vinculada a la condición de Consejero

El cargo de miembro del Consejo de Administración, por disposición expresa estatutaria, será retribuido, salvo que otra cosa acuerde la Junta General, previa modificación de los Estatutos.

La retribución del Consejo de Administración consistirá en una cantidad anual que ascenderá al tres por ciento (3%) de los beneficios sociales después de estar cubiertas las

atenciones de las reservas legales y estatutarias, y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento. El Consejo de Administración podrá, a la vista de las circunstancias que estime oportunas, moderar el porcentaje efectivo en cada ejercicio, dentro del límite señalado, así como establecer las reglas de reparto entre sus miembros atendiendo a la dedicación, especial responsabilidad y otras circunstancias.

Cuando la retribución de todos o de alguno de los miembros del Consejo de Administración, consista en la entrega de acciones, de derechos de opción sobre las mismas o de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones, las mismas podrán ser tanto de la propia Sociedad, como de otras sociedades del grupo de sociedades de la propia Sociedad. La aplicación de estos sistemas requerirá un acuerdo de la Junta General de accionistas en los supuestos previstos en el artículo 219 de la Ley de Sociedades de Capital. En caso de que se hiciese mediante la emisión de nuevas acciones serán de aplicación en todo caso los “quórum” y demás requisitos previstos en la Ley.

El Consejo de Administración, además, fijará las dietas y/o compensaciones a los gastos de asistencia y demás que los miembros del Consejo de Administración por razón del mismo realicen, teniendo en cuenta las circunstancias que en cada caso concurren.

2. Retribución vinculada al desempeño de funciones ejecutivas

Distinta a la retribución vinculada a la condición de Consejero prevista en el apartado 1 anterior, los Consejeros que tengan atribuidas funciones ejecutivas tendrán derecho a percibir una retribución por la prestación de dichas funciones, compuesta por a) una cantidad fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; b) una cantidad variable, ligada a indicadores del rendimiento personal y de la empresa; y c) una parte asistencial, que incluirá los sistemas de previsión y seguros oportunos.

La determinación del importe de las referidas partidas retributivas corresponde al Consejo de Administración, pudiendo delegarse esta facultad en uno o varios Consejeros que la puedan ejercer, en este último caso, con carácter solidario o mancomunado. El Consejo de Administración velará por que las retribuciones se adecuen a las condiciones de mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entrañe el cargo a desempeñar por cada Consejero.

La retribución percibida por el desempeño de las funciones referidas en el presente apartado será compatible e independiente de la retribución prevista en el apartado precedente y, en su caso, la referida en el apartado siguiente.

3. Retribución vinculada a la prestación de otros servicios

Si alguno de los Consejeros mantuviera con la Sociedad una relación laboral común, mercantil, civil o de prestación de servicios, distinta de las referidas en los dos apartados anteriores, los salarios, retribuciones, entregas de acciones u opciones sobre acciones, retribuciones referenciadas al valor de las acciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidas con carácter general o singular para estos miembros del Consejo de Administración por razón de cualesquiera de estas relaciones serán compatibles e independientes de las retribuciones previstas en los apartados precedentes que, en su caso, perciba.

8°.4 Modificación del Título Quinto y de los artículos que lo comprenden:

8°.4 A Título Quinto

8°.4 B Artículo 22° Ejercicio Social

8°.4 C Artículo 23° Cuentas Anuales

8°.4 D Artículo 24° Distribución de Resultados

TITULO IV.- CUENTAS ANUALES Y DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

ARTÍCULO 22°.- EJERCICIO SOCIAL

El ejercicio social empieza el 1 de Abril y concluye el 31 de Marzo del año natural siguiente.

ARTÍCULO 23°.- CUENTAS ANUALES

De acuerdo con lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración formulará, en el plazo de tres meses, contados a partir del cierre del ejercicio social, las cuentas anuales, individuales y, en su caso, consolidadas, -que comprenderán el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria-, el informe de gestión, y la propuesta de aplicación del resultado. Las cuentas anuales y el informe de gestión deberán ser firmados por todos los administradores. Si faltare la firma de cualquiera de ellos se señalará en cada uno de los documentos en que falte con expresa indicación de la causa.

Las cuentas anuales y el informe de gestión se acomodarán a lo previsto en el Título VII de la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones complementarias.

En los casos y en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital, las cuentas anuales y el informe de gestión serán revisados por auditores de cuentas, designados en el modo legalmente establecido.

Dentro del mes siguiente a la aprobación de las cuentas anuales, se presentará para su depósito en el Registro Mercantil del domicilio social, certificación de los acuerdos de la Junta General de aprobación de las cuentas anuales y de aplicación del resultado, a la que se adjuntará un ejemplar de cada una de dichas cuentas así como del informe de gestión y del informe de los auditores.

ARTÍCULO 24°.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

Sin perjuicio de la observancia de las disposiciones legales y estatutarias sobre disponibilidad de beneficios y constitución obligatoria de reservas, los beneficios líquidos se distribuirán en la forma que acuerde la Junta General, a propuesta del Consejo de Administración.

- 8°.5 Modificación del Título Sexto, modificación de artículo y supresión de otros:**
8°.5 A Título Sexto
8°.5 B Artículo 25° Disolución y Liquidación
8°.5 C Artículo 26° Se elimina
8°.5 D Artículo 27° Se elimina

TITULO V.- DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 25°.- DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN

En cuanto a la disolución y liquidación de la Sociedad se estará a lo dispuesto en el Título X de la Ley de Sociedades de Capital

- 8°.6 Modificación del Título Séptimo, modificación de artículo y supresión de otros:**
8°.6 A Título Séptimo
8°.6 B Artículo 28° Arbitraje
8°.6 C Artículo 29° Se elimina
8°.6 D Artículo 30° Se elimina

TITULO VI.- DISPOSICIONES GENERALES

ARTÍCULO 28°.- ARBITRAJE

Cualquier duda, cuestión o diferencia que se suscite entre los accionistas o entre estos y la Sociedad, tanto en la época de vigencia de ésta como en el período de su disolución o liquidación y cuyo procedimiento no esté expresamente regulado por precepto legal de indeclinable observancia o por estos Estatutos, será sometida a un Arbitraje de Equidad, con arreglo a la Ley 60/2003 de 23 de Diciembre.

- 8°.8 Aprobación del texto refundido de los Estatutos Sociales de la Sociedad que incorpore la totalidad de las modificaciones propuestas**

De conformidad con las modificaciones de los artículos de los Estatutos Sociales aprobadas en los apartados anteriores de este acuerdo aprobar el texto refundido de los Estatutos Sociales que incorpora las modificaciones aprobadas y que a continuación se transcribe:

COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.

ESTATUTOS SOCIALES

TITULO I.- DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO Y DURACIÓN DE LA

SOCIEDAD

ARTÍCULO 1º.- DENOMINACIÓN

La Sociedad se denominará COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S. A. y se regirá por los presentes Estatutos y en lo que en éstos no se halle previsto, por la Ley de Sociedades de Capital y disposiciones legales que le sean de aplicación.

ARTÍCULO 2º.- OBJETO SOCIAL

El objeto social de la Compañía estará integrado por las siguientes actividades:

- a) Compra, elaboración, crianza y venta de vinos en los mercados nacionales y extranjeros.
- b) Compraventa de uva, cultivo de vid, fabricación y adquisición de pipería.
- c) La prestación de servicios de apoyo a la gestión y administración de empresas.
- d) La compra, venta, administración, explotación, arriendo, promoción y construcción de terrenos rústicos y urbanos, de urbanizaciones, de viviendas, de locales comerciales e industriales e instalaciones urbanas.

Las actividades anteriormente citadas integrantes del objeto social podrán desarrollarse por la Sociedad, tanto en España como en el extranjero, pudiéndose llevar a cabo total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

ARTÍCULO 3º.- DOMICILIO

La Sociedad tiene su domicilio en Laguardia (Álava), Carretera Logroño-Laguardia km. 4,8.

La creación de la página web corporativa de la Sociedad deberá acordarse por la Junta General de la Sociedad.

El Consejo de Administración queda facultado para decidir la creación, supresión o traslado de sucursales, agencias o representaciones, así como la supresión o el traslado de la página web corporativa de la Sociedad.

Igualmente el Consejo de Administración podrá trasladar el domicilio social dentro del mismo término municipal.

ARTÍCULO 4º.- DURACIÓN

La duración de la Sociedad será por tiempo indefinido, habiendo dado comienzo a sus

operaciones, el día de su constitución, o sea el veintidós de junio de mil ochocientos ochenta y dos.

TÍTULO II. - DEL CAPITAL SOCIAL Y DE LAS ACCIONES

ARTÍCULO 5º.- CAPITAL SOCIAL

El capital social se fija en tres millones cuatrocientos quince mil ciento veintiocho euros (3.415.128 €), dividido y representado por catorce millones doscientas veintinueve mil setecientas (14.229.700) acciones, de un valor nominal cada una de ellas de cero euros coma veinticuatro centésimas de euro (0,24), que se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se constituyen como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable, que reflejará las menciones recogidas en la escritura de emisión y si están o no íntegramente desembolsadas.

La legitimación para el ejercicio de los derechos del accionista, incluido, en su caso, la transmisión, se obtiene mediante la inscripción en el registro contable que presume la titularidad legítima y habilita al titular registral a exigir que la Sociedad le reconozca como accionista. Dicha legitimación se acreditará mediante la exhibición de los certificados oportunos emitidos por las entidades encargadas de los registros contables, de conformidad con sus propios asientos.

La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la Sociedad que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta. Si la Sociedad realizase de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, se liberará aunque éste no sea el titular del valor.

ARTÍCULO 6º.- AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL Y REDUCCIÓN DE CAPITAL

El aumento de capital podrá realizarse por emisión de nuevas acciones o por elevación del valor nominal de las acciones ya existentes. En ambos casos, el contravalor del aumento de capital podrá consistir tanto en nuevas aportaciones dinerarias o no dinerarias al patrimonio social y la compensación de créditos contra la Sociedad, como en la transformación de reservas o beneficios que ya figuraban en dicho patrimonio y en la conversión de obligaciones en acciones.

En los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, con cargo a aportaciones dinerarias, los antiguos accionistas podrán ejercitar, dentro del plazo que a este efecto les conceda la administración de la Sociedad, con el mínimo que establezca la Ley, el derecho a suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las acciones que posean, salvo que dicho derecho fuera excluido de conformidad con lo previsto en la Ley.

La reducción de capital podrá realizarse por cualquiera de las modalidades y finalidades

previstas en la Ley.

ARTÍCULO 7º.- REGIMEN DE TRANSMISION DE LAS ACCIONES

Las acciones que representan el capital social, serán libremente transmisibles cumpliendo lo establecido en la Ley.

ARTÍCULO 8º.- COPROPIEDAD, USUFRUCTO Y PRENDA DE ACCIONES

Las acciones son indivisibles. Los copropietarios de una acción habrán de designar una sola persona para el ejercicio de los derechos de accionista y responderán solidariamente frente a la Sociedad de cuantas obligaciones deriven de la condición de accionistas.

En caso de usufructo de acciones, la cualidad de accionista reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la Sociedad durante el usufructo, correspondiendo el ejercicio de los demás derechos al nudo propietario en los términos que resultan de la legislación vigente.

En el caso de prenda de acciones, corresponderá al propietario de éstas el ejercicio de los derechos de accionistas, en los términos que resultan de la legislación vigente. Para el caso de embargo de acciones, se observará lo prevenido para el supuesto de prenda de acciones, siempre que sea compatible con el régimen específico del embargo.

TÍTULO III.- ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 9º.- ÓRGANOS SOCIALES

La Sociedad será regida por la Junta General de accionistas y el Consejo de Administración, sin perjuicio de la facultad de delegación prevista en el artículo 249 de la Ley de Sociedades de Capital.

ARTÍCULO 10º.- LA JUNTA GENERAL

La Junta General legalmente constituida representa a la totalidad de los socios y sus acuerdos obligan a todos los accionistas, incluso a los disidentes y a los que no hayan participado en la reunión, sin perjuicio de los derechos y obligaciones que la Ley les reconoce.

ARTÍCULO 11º.- CLASES DE JUNTAS Y CONVOCATORIA

Las Juntas Generales podrán ser ordinarias y extraordinarias y serán convocadas mediante anuncio publicado en la página web de la Sociedad, por lo menos, un mes antes de la fecha fijada para su celebración, sin perjuicio de la antelación y los requisitos de publicación que para supuestos especiales establezca la Ley.

Los accionistas que representen, al menos el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de una Junta General de accionistas, incluyendo uno o más puntos en el orden del día. El ejercicio de este derecho

deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria. El complemento de la convocatoria deberá publicarse con quince días de antelación como mínimo a la fecha establecida para la reunión de la Junta.

ARTÍCULO 12°.- JUNTA GENERAL: COMPOSICIÓN

Podrán asistir a la Junta General los accionistas titulares de cualquier número de acciones, inscritas en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta, y que se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia o certificado expedido por las entidades depositarias correspondientes o en cualquier otra forma admitida por la legislación vigente.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán delegar su representación en otra persona sea o no accionista de conformidad con lo previsto en la legislación vigente. La representación deberá conferirse por escrito o por medios de comunicación a distancia que cumplan con los requisitos previstos en la legislación vigente y con carácter especial para cada Junta.

Todo lo establecido anteriormente se entiende sin perjuicio de lo previsto en el artículo 187 de la Ley de Sociedades de Capital.

La representación es siempre revocable. La asistencia personal a la Junta del representado tendrá valor de revocación.

En el supuesto de solicitud pública de representación, se estará a lo dispuesto en los artículos 186 de la Ley de Sociedades de Capital.

Actuará como Presidente de la Junta el que lo sea del Consejo de Administración, o, en su defecto, el Vicepresidente Ejecutivo, en su caso, y si no existiera, uno de los Vicepresidentes, siguiendo el orden establecido en el artículo 19° de estos Estatutos. Si no se hubiera nombrado ningún Vicepresidente presidirá la Junta el consejero que la Junta designe. Desempeñará las funciones de Secretario, el que lo fuere del Consejo de Administración, en su defecto, el Vicesecretario y a falta de ambos, el consejero que designe la Junta General.

ARTÍCULO 13°.- JUNTAS ORDINARIAS Y EXTRAORDINARIAS

La Junta General ordinaria, previamente convocada al efecto, se reunirá dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio para censurar la gestión social, aprobar, en su caso, las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anterior y la propuesta de aplicación del resultado, pudiendo asimismo decidir sobre los demás asuntos que figuren en el orden del día.

El Consejo de Administración podrá convocar Junta General extraordinaria, siempre que lo estime conveniente a los intereses sociales, y deberá convocarla cuando lo soliciten accionistas que sean titulares de al menos un cinco por ciento del capital social expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta General. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarla dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que se hubiere requerido notarialmente al Consejo de Administración para su convocatoria. En este caso,

los administradores confeccionarán el orden del día con aquellos puntos que consideren convenientes, incluyendo necesariamente, al menos, los asuntos que hubiesen sido objeto de la solicitud.

ARTÍCULO 14°.- CONSTITUCIÓN DE LA JUNTA GENERAL

La Junta General quedará válidamente constituida en primera convocatoria cuando los accionistas presentes o representados posean, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria, será válida la constitución de la Junta cualquiera que sea el capital concurrente a la misma.

No obstante, para que la Junta General ordinaria o extraordinaria pueda válidamente acordar el aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los Estatutos Sociales, la emisión de obligaciones, la supresión o la limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, así como la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento del citado capital.

ARTÍCULO 15°.- JUNTA UNIVERSAL

No obstante lo dispuesto en los artículos anteriores, la Junta se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto, siempre que esté presente o representado todo el capital social desembolsado y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta.

ARTÍCULO 16°.- DELIBERACIÓN Y VOTACIÓN EN LA JUNTA GENERAL

Corresponde al Presidente dirigir la reunión de forma que se efectúen las deliberaciones conforme al orden del día; resolver las dudas, aclaraciones o reclamaciones que se susciten en relación con la lista de asistentes; aceptar o rechazar nuevas propuestas en relación con los asuntos incluidos en el orden del día; dirigir las deliberaciones concediendo el uso de la palabra a los accionistas que lo soliciten, retirándola o no concediéndola cuando considere que un determinado asunto está suficientemente debatido, no está incluido en el orden del día o dificulta el desarrollo de la reunión; señalar el momento de efectuar la votación; proclamar el resultado de las votaciones y, en general, todas las facultades que sean necesarias para el mejor desarrollo de la Junta General.

Cada uno de los puntos del orden del día se someterá individualmente a votación. En todo caso aunque figuren en el mismo punto del orden del día, deberán votarse de forma separada el nombramiento, la ratificación, la reelección, o la separación de cada consejero y en la modificación de los Estatutos Sociales la modificación de cada artículo o grupo de artículos que tengan autonomía propia.

Corresponde al Presidente fijar el sistema de votación que considere más apropiado y dirigir el proceso correspondiente.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados, correspondiendo un voto a cada acción, entendiéndose adoptado un acuerdo

cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado.

Para el caso de que se trate de adoptar cualquiera de los acuerdos mencionados en el párrafo segundo del artículo 14º anterior, Cuando concurren accionistas que representen más del cincuenta por ciento bastará que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Cuando asistan menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que se refiere el presente párrafo solo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta.

De las sesiones de la Junta se extenderá la oportuna Acta, que será aprobada en cualquiera de las formas previstas por la Ley, y que se transcribirá en el libro correspondiente suscribiéndose por el Presidente y Secretario de la Junta.

Las certificaciones totales o parciales que sean necesarias para acreditar los acuerdos adoptados por la Junta General, serán expedidas y firmadas por el Secretario del Consejo de Administración o, en su defecto, por el Vicesecretario, con el visto bueno del Presidente, o en su defecto, de uno de los Vicepresidentes.

ARTÍCULO 17º.- DERECHOS DE INFORMACIÓN

1.- Los accionistas podrán solicitar de los administradores, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la Junta acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la Junta General.

2. Durante la celebración de la Junta General, los accionistas de la Sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la Junta.

3. Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de lo previsto en los números 1 y 2 anteriores salvo cuando se estime por parte del Presidente de la Junta que esa información sea innecesaria para la tutela de los derechos del socio o existan razones objetivas para considerar que podría utilizarse para fines extrasociales o su publicidad perjudique a la Sociedad o a las sociedades vinculadas.

4. La información solicitada no podrá denegarse cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social.

ARTÍCULO 18º.- COMPETENCIA DE LAS JUNTAS GENERALES

La Junta General Ordinaria o Extraordinaria decidirán sobre los asuntos de competencia de cada una de ellas de acuerdo con la Ley y los presentes Estatutos.

ARTÍCULO 19º.- COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DURACIÓN DEL CARGO

El Consejo de Administración estará compuesto de un número de vocales no menor de tres ni mayor de ocho. Corresponde a la Junta General determinar el número de Consejeros bien estableciéndolo directamente, bien de manera indirecta, mediante la provisión de vacantes o el nombramiento de nuevos Consejeros.

Para ser nombrado Consejero no es necesario reunir la condición de accionista de la Sociedad.

El Consejo de Administración elegirá de su seno un Presidente y, si así lo decide, uno o varios Vicepresidentes uno de los cuales podrá ser ejecutivo y designará asimismo, la persona que hubiere de ejercer las funciones de Secretario del Consejo de Administración y en su caso de Vicesecretario, que podrán ser no Consejeros.

Para ser designado Presidente y Vicepresidente del Consejo de Administración será necesario haber formado parte del mismo durante al menos el último año anterior a dicha designación, salvo que la misma se lleve a cabo con el voto favorable de todos los miembros que integren el Consejo de Administración.

Al Presidente le sustituirá en sus funciones el Vicepresidente ejecutivo, en su caso, y si no existiera, uno de los Vicepresidentes, por el orden establecido en el momento de su nombramiento o de no haberlo determinado, por orden de antigüedad en el nombramiento o finalmente el que a tal efecto designe el propio órgano; si no hubiere Vicepresidente, le sustituirá el Consejero que a tal efecto designe el propio órgano. Al Secretario le sustituirá si existiere, el Vicesecretario y en su defecto, al que a tal efecto designe el propio órgano.

Los Consejeros ejercerán su cargo durante un plazo de cinco años y podrán ser reelegidos una o más veces.

Si durante el plazo para el que fueron nombrados los Consejeros se produjesen vacantes, el Consejo de Administración podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas, hasta que se reúna la primera Junta General.

ARTÍCULO 20º.- REUNIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION

El Consejo de Administración adoptará sus acuerdos reunido en sesión. Ésta no requiere la presencia física de los Consejeros, sino la posibilidad de comunicación simultánea entre ellos. No obstante, el Consejo de Administración puede adoptar acuerdos por escrito y sin sesión, si ninguno de sus miembros se opone a ello.

Las reuniones del Consejo de Administración tendrán lugar regularmente y, como mínimo, una vez cada trimestre.

El Consejo de Administración será convocado por su Presidente o el que haga sus veces.

Los Consejeros que constituyan al menos un tercio de los miembros del Consejo de Administración podrán convocarlo, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social, si, previa petición al Presidente, éste sin causa

justificada no hubiera hecho la convocatoria en el plazo de un mes.

El Consejo de Administración quedará válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presentes o representados, la mayoría de sus vocales. Los Consejeros sólo podrán hacerse representar en la reunión de este órgano por otro miembro del Consejo de Administración. La representación deberá conferirse por escrito dirigido al Presidente del Consejo de Administración y con carácter especial para cada sesión.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los miembros del Consejo de Administración que hubieran concurrido personalmente o por representación a la reunión, a salvo de los supuestos en los que la Ley o estos estatutos establezcan una mayoría superior. Corresponde a cada Consejero un solo voto, que deberá ejercitarlo en interés de la Sociedad.

Las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración se llevarán a un Libro de Actas, firmándose éstas por el Presidente y el Secretario, o los que hagan sus veces.

Las certificaciones, totales o parciales, que sean precisas para acreditar los acuerdos del Consejo de Administración, serán expedidas y firmadas por el Secretario, en su defecto, por el Vicesecretario, o en defecto de ambos por el Consejero expresamente facultado al efecto, con el Visto Bueno de Presidente, o uno de los Vicepresidentes.

ARTÍCULO 21º.- FACULTADES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION

El Consejo de Administración se halla investido de las más amplias facultades para administrar, regir y representar a la Sociedad en todos los asuntos concernientes al giro o tráfico de la empresa sin más limitaciones que las reservadas expresamente por la Ley o estos Estatutos al conocimiento de la Junta General.

ARTÍCULO 22º.- DELEGACION DE FACULTADES POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACION

El Consejo de Administración podrá delegar a favor de uno o varios de sus miembros las facultades que le corresponden, salvo las indelegables recogidas en el Artículo 249 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

El Consejo de Administración podrá designar de entre sus miembros uno o varios Consejeros Delegados, estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de la delegación. La delegación permanente de alguna facultad del Consejo de Administración en el Consejero Delegado requerirán para su validez el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de los componentes del Consejo de Administración y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil.

Si a uno de los miembros del Consejo de Administración fuera nombrado Consejero Delegado o se le atribuyeran funciones ejecutivas será necesario que se celebre un contrato entre este y la sociedad que al igual que el nombramiento deberá ser aprobado previamente por el Consejo de Administración con el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de sus miembros. El contrato deberá incorporarse como anexo al acta de la sesión.

El Consejero afectado deberá abstenerse de asistir a la deliberación y de participar en la votación.

ARTÍCULO 23º.- RETRIBUCION DE LOS CONSEJEROS

1. Retribución vinculada a la condición de Consejero

El cargo de miembro del Consejo de Administración, por disposición expresa estatutaria, será retribuido, salvo que otra cosa acuerde la Junta General, previa modificación de los Estatutos.

La retribución del Consejo de Administración consistirá en una cantidad anual que ascenderá al tres por ciento (3%) de los beneficios sociales después de estar cubiertas las atenciones de las reservas legales y estatutarias, y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento. El Consejo de Administración podrá, a la vista de las circunstancias que estime oportunas, moderar el porcentaje efectivo en cada ejercicio, dentro del límite señalado, así como establecer las reglas de reparto entre sus miembros atendiendo a la dedicación, especial responsabilidad y otras circunstancias.

Cuando la retribución de todos o de alguno de los miembros del Consejo de Administración, consista en la entrega de acciones, de derechos de opción sobre las mismas o de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones, las mismas podrán ser tanto de la propia Sociedad, como de otras sociedades del grupo de sociedades de la propia Sociedad. La aplicación de estos sistemas requerirá un acuerdo de la Junta General de accionistas en los supuestos previstos en el artículo 219 de la Ley de Sociedades de Capital. En caso de que se hiciese mediante la emisión de nuevas acciones serán de aplicación en todo caso los “quórum” y demás requisitos previstos en la Ley.

El Consejo de Administración, además, fijará las dietas y/o compensaciones a los gastos de asistencia y demás que los miembros del Consejo de Administración por razón del mismo realicen, teniendo en cuenta las circunstancias que en cada caso concurren.

2. Retribución vinculada al desempeño de funciones ejecutivas

Distinta a la retribución vinculada a la condición de Consejero prevista en el apartado 1 anterior, los Consejeros que tengan atribuidas funciones ejecutivas tendrán derecho a percibir una retribución por la prestación de dichas funciones, compuesta por a) una cantidad fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; b) una cantidad variable, ligada a indicadores del rendimiento personal y de la empresa; y c) una parte asistencial, que incluirá los sistemas de previsión y seguros oportunos.

La determinación del importe de las referidas partidas retributivas corresponde al Consejo de Administración, pudiendo delegarse esta facultad en uno o varios Consejeros que la puedan ejercer, en este último caso, con carácter solidario o mancomunado. El Consejo de Administración velará por que las retribuciones se adecuen a las condiciones de mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entrañe el cargo a desempeñar por cada Consejero.

La retribución percibida por el desempeño de las funciones referidas en el presente apartado será compatible e independiente de la retribución prevista en el apartado precedente y, en su caso, la referida en el apartado siguiente.

3. Retribución vinculada a la prestación de otros servicios

Si alguno de los Consejeros mantuviera con la Sociedad una relación laboral común, mercantil, civil o de prestación de servicios, distinta de las referidas en los dos apartados anteriores, los salarios, retribuciones, entregas de acciones u opciones sobre acciones, retribuciones referenciadas al valor de las acciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidas con carácter general o singular para estos miembros del Consejo de Administración por razón de cualesquiera de estas relaciones serán compatibles e independientes de las retribuciones previstas en los apartados precedentes que, en su caso, perciba.

TITULO IV.- CUENTAS ANUALES Y DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

ARTÍCULO 24º.- EJERCICIO SOCIAL

El ejercicio social empieza el 1 de Abril y concluye el 31 de Marzo del año natural siguiente.

ARTÍCULO 25º.- CUENTAS ANUALES

De acuerdo con lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración formulará, en el plazo de tres meses, contados a partir del cierre del ejercicio social, las cuentas anuales, individuales y, en su caso, consolidadas, -que comprenderán el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria-, el informe de gestión, y la propuesta de aplicación del resultado. Las cuentas anuales y el informe de gestión deberán ser firmados por todos los administradores. Si faltare la firma de cualquiera de ellos se señalará en cada uno de los documentos en que falte con expresa indicación de la causa.

Las cuentas anuales y el informe de gestión se acomodarán a lo previsto en el Título VII de la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones complementarias.

En los casos y en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital, las cuentas anuales y el informe de gestión serán revisados por auditores de cuentas, designados en el modo legalmente establecido.

Dentro del mes siguiente a la aprobación de las cuentas anuales, se presentará para su depósito en el Registro Mercantil del domicilio social, certificación de los acuerdos de la Junta General de aprobación de las cuentas anuales y de aplicación del resultado, a la que se adjuntará un ejemplar de cada una de dichas cuentas así como del informe de gestión y del informe de los auditores.

ARTÍCULO 26º.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

Sin perjuicio de la observancia de las disposiciones legales y estatutarias sobre disponibilidad de beneficios y constitución obligatoria de reservas, los beneficios líquidos se distribuirán en la forma que acuerde la Junta General, a propuesta del Consejo de

Administración.

TITULO V.- DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 27º.- DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN

En cuanto a la disolución y liquidación de la Sociedad se estará a lo dispuesto en el Título X de la Ley de Sociedades de Capital

TITULO VI.- DISPOSICIONES GENERALES

ARTÍCULO 28º.- ARBITRAJE

Cualquier duda, cuestión o diferencia que se suscite entre los accionistas o entre estos y la Sociedad, tanto en la época de vigencia de ésta como en el período de su disolución o liquidación y cuyo procedimiento no esté expresamente regulado por precepto legal de indeclinable observancia o por estos Estatutos.

NOVENO.- Supresión del Reglamento de la Junta General de Accionistas como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada.

De conformidad con la propuesta recogida en el punto séptimo del orden del día de la presente Junta General de Accionistas y para el caso de que la misma fuera aprobada y con efectos de la fecha de exclusión de cotización de las acciones de la compañía, con el fin de adecuar la Sociedad a los estándares de sociedad no cotizada y con la finalidad de obtener una simplificación y agilización de los procesos internos de adopción de decisiones y una reducción de costes en general y en especial por lo que respecta a los de administración y gestión, se acuerda aprobar la supresión del Reglamento de la Junta General de Accionistas.

Se acuerda igualmente que para el caso de no materializarse la exclusión de cotización de las acciones antes del 31 de diciembre de 2015, el Consejo de Administración deberá proceder en el plazo más breve posible a la convocatoria de la correspondiente Junta General de accionistas en la que se proceda a someter a la misma un nuevo Reglamento de la Junta General en el que se dé cumplimiento a todas las previsiones legales establecidas para las sociedades anónimas cotizadas.

DECIMO.- Informe sobre el acuerdo adoptado por dicho órgano de suprimir el Reglamento del Consejo de Administración como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada.

De conformidad con lo previsto en el artículo 528 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración debe informar a la Junta General de cualquier modificación que introduzca en su Reglamento. En cumplimiento de dicho precepto, el Consejo de Administración informa a los accionistas de la Sociedad, con ocasión de la convocatoria de la Junta General Ordinaria, que el Consejo de Administración en su reunión válidamente celebrada el día 28 de mayo de 2015 procedió a acordar, para el caso de que la Junta General Ordinaria apruebe la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de las acciones representativas del capital social de CVNE y de la realización por la

Sociedad de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones por la Sociedad para su exclusión de negociación y con efectos de la fecha de exclusión de cotización de las acciones con el fin de adecuar la Sociedad a los estándares de sociedad no cotizada y con la finalidad de obtener una simplificación y agilización de los procesos internos de adopción de decisiones y una reducción de costes en general y, en especial, por lo que respecta a los de administración y gestión, la supresión del Reglamento del Consejo de Administración de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.

Se informa igualmente que, para el caso de no materializarse la exclusión de cotización de las acciones, antes del 31 de diciembre de 2015, el Consejo de Administración acordó proceder en el plazo más breve posible a la redacción y aprobación de un nuevo Reglamento del Consejo de Administración en el que se dé cumplimiento a todas las previsiones legales establecidas para las sociedades anónimas cotizadas.

UNDECIMO.- Delegación de facultades para la formalización y ejecución de todos los acuerdos adoptados en la Junta General de accionistas, para su elevación a instrumento público y para su interpretación, subsanación, complemento o desarrollo hasta lograr las inscripciones que procedan.

Facultar con carácter solidario al Presidente del Consejo de Administración, Don Víctor Urrutia Vallejo, al Vicepresidente y Consejero Delegado Don Víctor de Urrutia Ybarra y al Secretario del Consejo de Administración, Don Emilio José de Palacios Caro, con expresa facultad de sustitución, con toda la amplitud que fuera necesaria en Derecho, para complementar, ejecutar y desarrollar, modificando técnicamente, en su caso, todos los acuerdos anteriores, así como para la subsanación de las omisiones o errores de que pudieran adolecer los mismos, y su interpretación.

Conceder con carácter solidario a favor del Presidente del Consejo de Administración, Don Víctor Urrutia Vallejo, del Vicepresidente y Consejero Delegado Don Víctor de Urrutia Ybarra y del Secretario del Consejo de Administración, Don Emilio José de Palacios Caro, con expresa facultad de sustitución la facultad de otorgar las oportunas escrituras públicas en las que se recojan los acuerdos adoptados con las más amplias facultades para realizar cuantos actos sean necesarios, otorgando los documentos que fueren precisos para lograr la inscripción en el Registro Mercantil de los anteriores acuerdos y de modo particular para:

- a) Subsanar, aclarar, precisar o completar los acuerdos adoptados por la presente Junta General o los que se produjeren en cuantas escrituras y documentos se otorgaren en ejecución de los mismos y, de modo particular, cuantas omisiones, defectos o errores de fondo o de forma impidieran el acceso de estos acuerdos y de sus consecuencias al Registro Mercantil.
- b) Realizar cuantos actos o negocios jurídicos sean necesarios o convenientes para la ejecución de los acuerdos adoptados por esta Junta General, otorgando cuantos documentos públicos o privados se estimaren necesarios o convenientes para la más plena eficacia de los presentes acuerdos.
- c) Determinar en definitiva todas las demás circunstancias que fueren necesarias, así como formalizar los documentos precisos y cumplimentar cuantos trámites fueren oportunos, procediendo al cumplimiento de cuantos requisitos sean necesarios de

acuerdo con la Ley para la más plena ejecución de lo acordado por la Junta General.

DUODECIMO.- Votación consultiva del informe sobre la política de retribuciones de los miembros del Consejo de Administración de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.

Someter a votación con carácter consultivo la aprobación del Informe sobre la Política de Retribuciones del Consejo de Administración, cuyo texto se ha puesto a disposición de los accionistas junto con el resto de documentación relativa a la Junta General desde la fecha de su convocatoria.

DECIMOTERCERO.- Lectura y aprobación, en su caso, del Acta.

Aprobar el acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas, firmándose la misma por el Presidente y el Secretario levantándose la sesión tras agradecer nuevamente el Sr. Presidente a los Sres. accionistas su presencia.

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA PROPUESTA DE RATIFICACIÓN Y
REELECCIÓN DEL CONSEJERO MENDIBEA 2002, S.L. REPRESENTADO POR D. JOSÉ IGNACIO
COMENGE SÁNCHEZ-REAL

ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA

El Consejo de Administración de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A. (“**CVNE**” o la “**Sociedad**”) formula el presente informe en cumplimiento de lo previsto en el vigente artículo 529 decies. 5 de la Ley de Sociedades de Capital, para justificar la propuesta de ratificación y reelección de consejero que se somete a la aprobación de la Junta General de Accionistas bajo el punto quinto del orden del día de MENDIBEA 2002, S.L. representada por D. Jose Ignacio Comenge Sánchez-Real con la calificación de consejero dominical. El objetivo del presente informe es valorar la competencia, experiencia y méritos del candidato cuya ratificación y reelección se propone a la Junta General, para lo cual el Consejo de Administración ha tenido en cuenta la adecuación del perfil profesional del consejero y las particularidades del negocio de la Sociedad. El Consejo de Administración ha verificado, asimismo, que el candidato reúne los requisitos de honorabilidad, idoneidad, solvencia, competencia, experiencia, cualificación, formación, disponibilidad y compromiso con su función, y que no está incurso, de forma directa o indirecta, en ninguna de las causas de incompatibilidad, prohibición o conflicto de interés previstas en la Ley, los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo de Administración. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha emitido, con carácter previo, un informe en el que valora su dedicación al cargo de consejero, cuya ratificación y reelección se propone, que ha sido aprobada en su reunión de 28 de mayo de 2015.

D. Jose Ignacio Comenge Sánchez-Real es licenciado en Ciencias Económicas, actualmente es Consejero de Coca-Cola Iberian Partners, S.A., Consejero de Ebro Foods, S.A., Consejero de Ence Energia y Celulosa, S.A., Barbosa & Almeida, S.A. y Presidente de Rexam Beverage Can Iberica, S.L.

Desarrolló su actividad profesional durante diez años en el antiguo Banco Hispano Americano, S.A. Posteriormente, desde 1984 hasta 2002 fue Consejero Responsable del Area Financiera de Mutua Madrileña Automovilista y vicepresidente de su Consejo de Administración.

El Sr. Comenge Sánchez-Real es el representante físico del Consejero Dominical MENDIBEA 2002, S.L., a propuesta del accionista LA FUENTE SALADA, S.L., desde su nombramiento por cooptación por el Consejo de Administración de fecha 19 de julio de 2014. Es también consejero de la filial Cvne Excellars, S.L.U. El Consejo de Administración, a la luz del Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, considera que la actuación de MENDIBEA 2002, S.L. a través del Sr. Comenge como miembro del Consejo de Administración de CVNE desde su nombramiento por cooptación por el Consejo de Administración ha sido muy satisfactoria en todos los aspectos: desempeño del cargo de consejero; desempeño de cargo en el Comité de Auditoría y Cumplimiento; cantidad y calidad de su trabajo; y dedicación al cargo. Ello, unido a su formación y conocimientos en temas de gestión y su amplia experiencia en materias relacionadas con la administración de compañías en su carrera profesional aconseja, a juicio del Consejo de Administración, su ratificación y reelección como consejero, con el carácter de consejero dominical.

Finalmente, en lo que respecta a la categoría de Consejero, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones considera en su informe previo que MENDIBEA 2002, S.L. cumple con los requisitos establecidos en el apartado 3 del artículo 529 duodécimos de la Ley de Sociedades de

Capital y el artículo 8 del Reglamento del Consejo y, por tanto, debe ser calificado como Consejero Externo Dominical

INFORME QUE FORMULA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A. EN RELACIÓN CON LA SOLICITUD DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN DE SUS ACCIONES Y LA FORMULACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES

El Consejo de Administración de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. (en adelante “CVNE” o la “Sociedad”), en su reunión de 28 de mayo de 2015, ha acordado someter a la consideración y aprobación, en su caso, de la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad, convocada para los días 9 y 10 de julio de 2015, en primera y segunda convocatoria, respectivamente, entre otros acuerdos, la exclusión de negociación en bolsa de valores de las acciones de la Sociedad, así como la formulación de la Oferta (tal y como se define más adelante), en los términos previstos en el artículo 34 de la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”), y 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**”).

De conformidad con lo previsto en el artículo 34.5 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado formular el presente informe, justificando detalladamente la propuesta de exclusión de negociación y el precio de la referida oferta pública de adquisición de acciones.

1. JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN

1.1 Solicitud de exclusión de negociación oficial.

El Consejo de Administración de la Sociedad propone someter a la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad entre otros acuerdos, la exclusión de negociación en la Bolsa de Valores de Bilbao y Madrid de la totalidad de las acciones de la Sociedad, así como la formulación a tal efecto, por parte de la Sociedad, de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones (la “**Oferta**” o la “**OPA de Exclusión**”) por entender que concurren circunstancias y razones que aconsejan llevar a cabo la exclusión tal y como se desarrolla a continuación.

1.2 Justificación de la exclusión de negociación oficial.

La fundamentación de la propuesta del Consejo de Administración, dirigida a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en la Bolsa de Valores de Bilbao y Madrid, así como a la formulación a tal efecto de la Oferta, parte de la constatación del escaso volumen de contratación bursátil de las acciones de la Sociedad, debido a una composición de capital caracterizada por un volumen de capital flotante (*free float*) estructuralmente reducido y a la ausencia de seguimiento por parte de analistas financieros.

Adicionalmente, el hecho de que desde 1997, año en el cual sus acciones comenzaron a cotizarse en las bolsas de valores, la Sociedad no ha recurrido a los mercados de renta variable para obtener nuevo capital sumado a su saneada estructura financiera y a sus perspectivas financieras y de negocio futuro, hacen que la probabilidad de que precise obtener nuevo capital en los mercados de renta variable de corto o medio plazo sea realmente baja.

Por otra parte, en los últimos años sucesivas reformas legales han incrementado las obligaciones y los requisitos a los que están sometidas las sociedades cotizadas, tales como aquellos relacionados con la información, con la composición del Consejo y otros, que imponen cargos y costes relevantes y crecientes para la Sociedad, no sólo en términos estrictamente económicos sino también de administración y gestión, para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la cotización de sus acciones en el mercado oficial de valores.

Las referidas circunstancias, de reducida liquidez y escasa probabilidad de requerir financiación en los mercados de renta variable, sumadas a los costes y cargas derivados de los requisitos que deben cumplir las empresas cotizadas, hacen que se estime procedente desde la perspectiva del interés social y del de sus accionistas someter a estos, a través de la Junta General, la exclusión de cotización que mediante el presente informe se abona.

A la vista de la situación expuesta, el Consejo de Administración estima oportuno someter a la consideración de la Junta General Ordinaria de accionistas el correspondiente acuerdo de exclusión de negociación, mediante la formulación de la oferta pública de adquisición de acciones por parte de la Sociedad, en los términos y de conformidad con lo establecido en el artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores.

1.3 Procedimiento de exclusión.

La exclusión de la contratación pública y de la negociación oficial en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid de las acciones de CVNE se realizará, en caso de aprobación de la exclusión por la Junta General Ordinaria de accionistas, mediante la formulación de la Oferta dirigida a todos los valores afectados por la exclusión, esto es, a través de una oferta de exclusión.

La OPA de Exclusión se dirigirá a todos los titulares de las acciones de la Sociedad salvo a aquéllos que (i) hubieran votado a favor de la exclusión en la Junta General Ordinaria de accionistas y (ii) que, adicionalmente, inmovilicen sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación al que se refiere el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.

En este sentido con fecha de hoy y a los efectos previstos en el artículo 531 de la Ley de Sociedades de Capital, los accionistas: **Asúa Inversiones S.L., Austral B.V., La Fuente Salada S.L., Sociedad de Administración de Valores Mobiliarios S.A., Víctor Juan Urrutia Ybarra, Víctor Urrutia Vallejo, Juan Ramón Urrutia Ybarra, José Juan Urrutia Ybarra, Lima S.L., María Urrutia Ybarra y Mendibea 2002 S.L.** (los “**Accionistas Principales**”) han comunicado a CVNE la suscripción de un Contrato de Exclusión que contiene, entre otros, un pacto parasocial consistente en estipulaciones que afectan el ejercicio del derecho de voto que les corresponde en la Junta General de accionistas de la Sociedad y restringen o condicionan la libre transmisibilidad de sus acciones en CVNE, al comprometerse a votar a favor de la exclusión bajo ciertas condiciones, a no adquirir ni enajenar acciones de CVNE y a inmovilizar sus acciones en la Sociedad hasta la conclusión del plazo de aceptación de la Oferta.

Dichas inmovilizaciones suman un total de 11.782.055 acciones, representativas aproximadamente del 82,8% del capital total de la Sociedad. En consecuencia, la Oferta se dirigirá de modo efectivo a la adquisición, como máximo de las 2.447.645 acciones remanentes, representativas de un 17,2% del capital social.

Asimismo, y al margen de lo anterior, los Consejeros de la Sociedad D. Alejandro Echevarría Busquet y D. Álvaro Garteiz Castellanos a título personal, y sin haber suscrito el Contrato de Exclusión de que trata este punto, han manifestado su intención de votar a favor de la exclusión de las acciones y de la realización por CVNE de la Opa de Exclusión y de

inmovilizar, hasta el fin del plazo de aceptación de la misma, sus respectivas acciones, que en la actualidad ascienden a 2.590.

De acuerdo con lo previsto en el párrafo 2º del artículo 10.4 del Real Decreto 1066/2007, la OPAd de Exclusión se formulará por la Sociedad, lo que implica, por tanto, la adquisición por CVNE de acciones propias con cargo a su patrimonio social.

Así, en cumplimiento del artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores y del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, se somete a la consideración y, en su caso, aprobación de la Junta General Ordinaria de accionistas: (i) la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid, así como la solicitud de dicha exclusión; (ii) la formulación, a estos efectos, de la Oferta de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007; (iii) el precio ofrecido en la referida Oferta; (iv) que la Oferta sea presentada por la propia Sociedad; y (v) la delegación de las facultades de ejecución de estos acuerdos en favor del Consejo de Administración de la Sociedad, todo ello, con arreglo a los términos y condiciones que se recogen en las propuestas de acuerdos que se someten a la consideración de la Junta General Ordinaria de accionistas convocada para los días 9 y 10 de julio de 2015, en primera y segunda convocatoria, respectivamente.

Una vez adoptado el referido acuerdo de exclusión, la Sociedad presentará ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo máximo legal, para su examen y, en su caso, autorización, la pertinente solicitud de autorización para el lanzamiento de la Oferta.

2. JUSTIFICACIÓN DEL PRECIO DE LA OFERTA

El precio de la Oferta se fija en la cantidad de dieciséis euros con noventa y nueve céntimos de euro (16,99 €) por acción. Este precio cumple con lo previsto en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007 ya que no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y (ii) 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.

Se hace constar que ni la Sociedad, ni los Accionistas Principales, ni ninguna persona que tenga participación de controlen estos o aquella, en los términos del artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, han efectuado ninguna operación de compra de sus propias acciones o de

la sociedad en los 12 meses anteriores a la fecha de este informe, por encima del mencionado precio de 16,99euros por acción.

Se hace constar igualmente que la Oferente ha designado a la entidad KPMG Asesores, S.L.(“KPMG”) 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. KPMG ha emitido, con fecha 25 de mayo de 2015, el correspondiente informe de valoración del que la Sociedad es destinataria, y el cual se pondrá a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria de la Junta General Ordinaria.

Basándose en el contenido y en las conclusiones del informe de KPMG, 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 o neto patrimonial (“VTC”) de la Sociedad y de CVNE, Contino y Mikuni (el “Grupo Consolidado”)**

KPMG entiende por VTC de la acción el cociente de dividir la cifra de recursos propios de la entidad (patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante) por el número de acciones emitidas por las mismas, netas de autocartera o acciones propias, entendiendo por recursos propios de la entidad la agregación de su capital social menos el capital social no desembolsado, más primas de emisión, así como otras reservas y remanentes, menos pérdidas acumuladas, menos dividendo activo a cuenta, menos acciones propias y más resultados del período netos de impuestos.

El Consejo de Administración considera que esta metodología de valoración no es una referencia como tal, dado que no considera a la Sociedad ni al Grupo Consolidado como un negocio en funcionamiento, sino que aplica un enfoque estático que considera los activos (principalmente activo fijo y existencias) y los pasivos invertidos en el negocio en el momento de la valoración a su valor contable, sin tener en cuenta los rendimientos que puedan generar éstos en el futuro, ni las plusvalías ni minusvalías latentes con que pudiera contar la Sociedad. Tampoco considera, en su caso, el valor generado por los activos intangibles y el fondo de comercio del negocio, ni

proporciona información alguna acerca del rendimiento esperado que la inversión en acciones puede proporcionar en el futuro.

De acuerdo con este método de valoración, el VTC de las acciones de la Sociedad a nivel individual es de 7,99 euros por acción, y del Grupo Consolidado es de 8,43 euros por acción, con base en los últimos estados financieros no auditados de la Sociedad de fecha 30 de septiembre de 2014. Si se consideran las cuentas anuales del ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2015 formuladas por el Consejo de Administración el VTC de CVNE a nivel individual es de 8,57 euros por acción y el del Grupo Consolidado es de 9,11 por acción.

b) **Valor liquidativo de la Sociedad:**

El valor liquidativo es un método de valoración estático, cuyo procedimiento de cálculo se basa, fundamentalmente, en la estimación del patrimonio que resulta de realizar todos los activos de la Sociedad y de liquidar todos sus pasivos, considerando las plusvalías y minusvalías latentes asociadas al proceso de liquidación ordenada, así como las posibles contingencias.

KPMG no ha considerado necesario el cálculo del valor liquidativo a efectos de la determinación del valor de mercado de CVNE, ya que los valores que se desprenden de su aplicación resultarían significativamente inferiores a los obtenidos de los restantes métodos de valoración descritos en su informe.

c) **Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior:**

El artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 requiere considerar la cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.

KPMG entiende el valor razonable de una sociedad cotizada como el valor del mercado y que éste se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil; pero aclara que, en particular para CVNE, dicho valor de cotización tiene aplicación limitada y considera que no es un criterio adecuado para determinar el valor

razonable de la Sociedad por el escaso capital flotante de la Sociedad y su bajo volumen de negocio, que resta representatividad al precio de cotización.

La aplicación del método consistente en el cálculo de la cotización media ponderada durante el semestre inmediatamente anterior al 28 de mayo de 2015 arroja un resultado de 16,64 euros por acción.

d) **Valor de la contraprestación ofrecida en una oferta pública de adquisición el año precedente del informe de KPMG**

Este método de valoración no resulta de aplicación a la Sociedad por la inexistencia de este tipo de referencias durante el último año.

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, se ha efectuado una valoración de la Sociedad aplicando otros métodos valorativos comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, tales como las metodologías del descuento de flujos de caja, de múltiplos de mercado de compañías cotizadas y de transacciones precedentes, tanto de compañías comparables como entre accionistas de CVNE. Los resultados de la aplicación de estos métodos y su respectiva relevancia, se comentan a continuación:

e.1) Descuento de flujos de caja (DCF):

Este método indica el valor de mercado de un negocio basándose en el valor presente de los flujos de caja para el accionista que se espera que el negocio genere en el futuro; tiene en cuenta el resultado de la actividad operativa así como la política de inversiones y de capital circulante para calcular la capacidad futura de generación de flujos del negocio.

Se ha aplicado para la valoración de las acciones de CVNE por ser una metodología generalmente aceptada en distintos tipos de negocio, y porque captura mejor que otros métodos la expectativa actual acerca de la capacidad de una sociedad de generar retornos para sus accionistas en el futuro, considerando la empresa objeto de valoración como un auténtico proyecto de inversión. Por estas razones KPMG considera que este método es el más adecuado en la estimación de

las acciones de CVNE y los resultados de su aplicación como un valor de referencia para la conclusión de su informe.

De acuerdo con este método de valoración y tras aplicar un análisis de sensibilidad, el resultado que arroja está comprendido en un rango de entre 14,03 y 15,23 euros por acción de la Sociedad, con un resultado en el escenario central de 14,63 euros por acción.

e.2) Metodología de múltiplos de mercado:

e.2.i) Múltiplos de mercado de compañías cotizadas comparables:

Este método consiste en la estimación del valor de las acciones de la Sociedad y del Grupo Consolidado basándose en factores multiplicadores obtenidos de empresas cotizadas comparables.

Para su realización, se han identificado entidades del sector que actualmente cotizan en mercados bursátiles europeos, y que se sitúan en el segmento de CVNE y Contino, principalmente el sector de denominación de origen Rioja; y en la distribución y comercialización de vino y otras bebidas alcohólicas en Japón y Corea del Sur, para el caso de Mikuni.

El Consejo de Administración considera que los resultados de este método deben ser utilizados únicamente como contraste, en la medida en que las compañías identificadas en la muestra mantienen diferencias con CVNE que así lo aconsejan (expectativas de crecimiento, rentabilidad, estructura operativa y otros factores). Adicionalmente, la aplicación de este método de valoración no tiene en consideración la evolución prevista de CVNE, en particular, en las necesidades de fondo de maniobra asociadas a la evolución prevista de la Sociedad, así como las necesidades de inversiones en activo fijo para seguir manteniendo el nivel actual de actividad y calidad de su producto.

El múltiplo tomado por KPMG como preferente a los efectos de la valoración de la Sociedad y del Grupo Consolidado ha sido el Enterprise Value (EV)/Ebitda (esto es, el cálculo de la relación entre el valor de negocio de las compañías cotizadas comparables y sus principales

magnitudes financieras (Ebitda principalmente)). La aplicación del múltiplo de referencia EV/Ebitda arroja un resultado, después de los correspondientes ajustes (principalmente, la deuda financiera neta), que situaría el valor de la acción de CVNE en un rango comprendido entre 15,04 y 17,63 euros por acción, siendo la media aritmética de ambos extremos de la horquilla un valor de 16,33 euros por acción.

e.2.ii) Múltiplos de mercado de transacciones comparables:

Este método consiste en la estimación del valor de la Sociedad a partir de unos factores multiplicadores obtenidos de los precios pagados en transacciones de sociedades comparables.

El Consejo de Administración considera este método de valoración apropiado únicamente como método de contraste, ya que la muestra de transacciones comparables analizadas muestra diferencias con CVNE en términos de situación del mercado en el momento de la transacción, expectativa de crecimiento, tamaño, rentabilidad, estructura operativa y otros factores.

KPMG ha tomado el Enterprise Value (EV)/Ebitda (al igual que el punto e.2.i) anterior) para determinar las compañías comparables; y ha procedido a identificar transacciones precedentes de dichas compañías que sean públicas (esto es, que figuren en Bloomberg, Mergermarket y Thomson Deals). La aplicación del múltiplo de referencia situaría el valor de la acción de CVNE en un rango comprendido entre 13,25 y 16,18 euros por acción, siendo la media aritmética de ambos extremos de la horquilla un valor de 14,72 euros por acción.

e.3) Transacciones precedentes realizadas entre accionistas de CVNE

Durante los últimos ejercicios se ha producido una transacción entre accionistas de CVNE, consistente en la adquisición por Mendibea 2002, S.L., a través de su sociedad participada La Fuente Salada, S.L., de un 6,6% de las acciones de CVNE mediante tres operaciones de compra de acciones a un precio de 16,9829 euros por acción por 942.125 acciones el día 10 de junio de 2014, de 16

euros por acción por 2.000 acciones el día 11 de junio y 218 acciones a 16 euros por acción el día 12 de junio, para un total de 944.343 adquiridas a un precio medio ponderado de 16,9806 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 son las que se exponen en el siguiente cuadro:

Método de Valoración	Rango de Valoración (€/acción)	Precio Medio (€/acción)
Valor teórico contable	El resultado de esta metodología (8,43 euros a nivel consolidado y 7,99 euros a nivel individual sobre la información de los estados financieros no auditados a 30 de septiembre de 2014 y de 9,11 euros a nivel consolidado y 8,57 euros a nivel individual con base en las cuentas anuales no auditadas del ejercicio cerrado a 31 de marzo de 2015) se ha considerado no apropiado.	
Valor liquidativo	De la aplicación de este método resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos mediante la aplicación del resto de metodologías descritas en el Real Decreto 1066/2007, razón por la cual no se ha considerado necesario el cálculo del valor liquidativo.	
Cotización media del semestre inmediatamente anterior al 28 de mayo de 2015	El resultado de esta metodología, (16,64 euros), se ha considerado no apropiado por el escaso capital flotante de la Sociedad y su bajo volumen de negociación, que resta representatividad al precio de cotización.	
Valor de la contraprestación ofrecida en una oferta pública de adquisición el año precedente	Este método de valoración no resulta de aplicación a la Sociedad por la inexistencia de este tipo de referencias durante el último año.	
Descuentos de flujo de caja	14,03- 15,23 euros	14,63 euros
Múltiplos de compañías cotizadas comparables	15,04- 17,63 euros	16,33 euros
Múltiplos de transacciones precedentes	13,25 - 16,18 euros	14,72 euros
Transacciones precedentes sobre acciones de CVNE	16,983	

De entre los anteriores métodos, se han tomado en consideración para la valoración de la Sociedad las metodologías del valor de las transacciones precedentes de CVNE y del descuento de flujos de caja, y, en menor medida, y a modo de contraste, la metodología de múltiplos de compañías cotizadas comparables y de transacciones similares precedentes,

teniéndose en cuenta también el precio satisfecho por Mendibea 2002, S.L., a través de su sociedad participada La Fuente Salada, S.L., para la adquisición de en torno al 6,6% del capital de la Sociedad en junio del 2014.

Teniendo en cuenta lo anterior y según lo señalado, el Consejo de Administración estima que el precio propuesto para la OPAd de Exclusión de dieciséis euros y noventa y nueve céntimos de euro (16,99 €) por acción cumple con lo establecido en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007, ya que no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y (ii) 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.

Y para que así conste, se emite este informe por el Consejo de Administración de la Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. en Madrid, a 28 de mayo de 2015.

* * *



cutting through complexity

Compañía Vinícola del Norte de España, S.A.

Informe de valoración en el entorno de OPA por
exclusión

25 de mayo de 2015





KPMG Asesores, S.L.
Edificio Torre Europa.
Paseo de la Castellana, 95
28046 Madrid

Tel +34 91 456 34 00
Fax +34 91 555 01 32
Internet: www.kpmg.es

Privado y confidencial

Compañía Vinícola del Norte de España, S.A.
Carretera Logroño-Laguardia Km. 4,8
01300 Laguardia. Álava

25 de mayo de 2015

A la atención del Consejo de Administración

Muy señores nuestros,

Nos complace presentarles nuestro informe de valoración independiente (en adelante el “Informe”) de la totalidad de las acciones de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. (en adelante “Cvne” o “la Sociedad”), incluyendo el valor de su participación en Viñedos del Contino, S.A. (en adelante “Contino”), así como en Mikuni Wine Co.Ltd. (en adelante “Mikuni”), que se prepara en el marco de una posible oferta pública de adquisición por exclusión de las acciones de la misma (en adelante la “OPA”).

Nuestro Informe ha sido preparado exclusivamente para su utilización por parte del Consejo de Administración de Cvne, siguiendo los criterios establecidos en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de Julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante “RD 1066/2007”), y KPMG Asesores, S.L. (en adelante “KPMG”) autoriza su puesta a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante “CNMV”) y de los accionistas de Cvne, en el contexto de la operación y su incorporación, en su caso, como anexo al folleto explicativo de la OPA. No deberá ser utilizado con otra finalidad, no estando permitido realizar copias ni hacer referencias al mismo ni divulgarlo, parcial o totalmente, sin nuestro consentimiento previo y por escrito. En la medida en que no resulte contrario a la Ley, no aceptaremos responsabilidad alguna frente a terceras partes distintas de Cvne con respecto a nuestro trabajo o al Informe indicado.

KPMG se dedica de forma habitual, desde su departamento de Corporate Finance, entre otras actividades, a la valoración de compañías y ramas de negocio a efectos de procesos de fusiones y adquisiciones o de otras transacciones societarias. En la preparación del presente Informe y en la ejecución del trabajo que soporta el mismo, KPMG ha actuado exenta de conflictos de interés. La estimación de nuestros honorarios se ha realizado en función del equipo necesario y la experiencia de sus profesionales, la naturaleza del servicio y el tiempo necesario para la realización del mismo. Los honorarios acordados son fijos e independientes del resultado de la operación propuesta.

Aspectos a considerar

Este documento ha sido preparado sobre la base de información pública, así como con información suministrada por Cvne, no habiendo llevado a cabo ninguna verificación independiente de dicha información.

Nuestro trabajo constituye una valoración independiente y no supone recomendación alguna a los accionistas ni a terceros acerca de la posición a tomar en relación con una posible adquisición o enajenación de las acciones de Cvne. En este sentido, cualquier receptor de este Informe acepta ser el único responsable en la determinación del grado de influencia que en la toma de decisiones asignen a nuestro trabajo.

Nuestra valoración se ha realizado considerando la información financiera a 30 de septiembre de 2014. El análisis de valor se ha realizado, fundamentalmente, durante el mes de febrero y marzo de 2015. Las conclusiones de nuestro trabajo han tenido en consideración la última información macroeconómica y de mercado así como la evolución de la Sociedad hasta la fecha de este Informe, considerando que las conclusiones de nuestro trabajo son válidas a 30 de septiembre de 2014 y a la fecha de este Informe.

KPMG, en el desarrollo de sus servicios profesionales, no ha llevado a cabo, y no se le ha solicitado que llevase a cabo, la auditoría de la información utilizada para la prestación de dichos servicios profesionales, ni ha sometido dicha información a ningún proceso de verificación, no asumiendo por tanto responsabilidad alguna acerca de la veracidad y exactitud de los datos y de la información utilizada, la cual hemos asumido como exacta y fiable. El trabajo realizado tampoco ha consistido en la realización de una due diligence ni trabajo similar que permita la evaluación de la situación fiscal, legal, laboral, registral, contable, medioambiental, técnica, operativa, de mercado/competitiva o de otro tipo.

Esta carta debe ser leída junto con el Informe de valoración adjunto a la misma.

La red de firmas de KPMG no ha asesorado a Cvne en relación con la OPA ni ha participado en negociaciones con respecto a los términos de esta transacción. En todo caso, adicionalmente, el equipo de Corporate Finance que está efectuando esta valoración no está llevando a cabo en este proceso ningún otro trabajo distinto al indicado arriba para la Sociedad.

Este Informe debe ser leído y considerado en su totalidad, teniendo en cuenta el propósito anteriormente mencionado, y en ningún caso debe interpretarse o extraerse partes del mismo de forma independiente o aislada.

Atentamente,



Jorge Ripórez
Socio
KPMG Asesores, S.L.



Mariano Antón
Director
KPMG Asesores, S.L.



Resumen ejecutivo

04

Antecedentes

07

Objetivo de nuestro trabajo

19

Alcance y procedimientos de nuestro trabajo

21

Metodologías de valoración

26

Resultados y conclusiones de nuestro trabajo

102

Anexos

- Anexo 1: Análisis macroeconómico
- Anexo 2: Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid
- Anexo 3: Glosario de términos



cutting through complexity

Resumen ejecutivo

<p>Antecedentes</p>	<p>Cvne es una empresa cotizada en el mercado continuo en las Bolsas de Bilbao y Madrid cuya principal actividad es la elaboración, comercialización y distribución de vino. Su actividad se compone de:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Cvne, ■ Contino, y ■ Mikuni: empresa de distribución y comercialización de vino en Japón. <p>El Consejo de Administración de Cvne tiene previsto llevar a cabo una OPA de exclusión de las acciones de la Sociedad.</p>
<p>Objetivo de nuestro trabajo</p>	<p>KPMG ha sido contratado por el Consejo de Administración de Cvne con el objetivo de realizar una valoración de la totalidad de las acciones de Cvne, de acuerdo con las metodologías de valoración establecidas en el RD 1066/2007 en el marco de una posible OPA por exclusión de sus acciones.</p>
<p>Metodologías de valoración de acuerdo con el RD 1066/2007</p>	<p>Las metodologías de valoración que se han considerado de aplicación, de acuerdo con el artículo 10.5 del RD1066/2007, así como otras que se han considerado de aplicación según el experto independiente, han sido las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Valor teórico contable o neto patrimonial (en adelante “VTC”) de la Sociedad y, en su caso, del grupo consolidado, calculado de acuerdo con los últimos estados financieros no auditados a 30 de septiembre de 2014. ■ Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado. ■ Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado. <p>A la fecha de elaboración de este Informe no se ha realizado dicho anuncio de propuesta de exclusión, por lo que se ha tomado la última fecha de cotización inmediatamente anterior a la emisión de este Informe como fecha de referencia para analizar la cotización media ponderada del último semestre.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del presente Informe. ■ Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como: <ul style="list-style-type: none"> – Metodología del descuento de flujos de caja (DCF). – Metodología de múltiplos de mercado: <ul style="list-style-type: none"> ■ Compañías cotizadas comparables. ■ Transacciones comparables. – Transacciones precedentes realizadas entre accionistas de Cvne.

Resultados de nuestro trabajo

Valor estimado de Cvne				
Criterio/método aplicado	Valor de los fondos propios (EqV)		Rango de valor por acción ⁽¹⁾	Valor por acción ⁽²⁾
Importes en millones de euros y euros por acción				
Valor teórico contable de Grupo Cvne a 30 de septiembre de 2014	120		8,43	8,43
Valor teórico contable de Cvne (a nivel individual) a 30 de septiembre de 2014	114		7,99	7,99
Valor liquidativo	Inferior a todos los demás			
Cotización media ponderada de las acciones durante el semestre inmediatamente anterior				
A 22 de mayo de 2015	237		16,64	16,64
Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión	No ha habido			
Otros métodos de valoración generalmente aceptados				
Descuento de flujos de caja ⁽³⁾	200	217	14,03	15,23
Múltiplos de compañías cotizadas comparables	214	251	15,04	17,63
Múltiplos de transacciones precedentes	189	230	13,25	16,18
Transacciones precedentes de Cvne ⁽⁴⁾	242		16,98	16,98

Notas: ⁽¹⁾ Número de acciones: número total de acciones neto de autocartera a la fecha de valoración de acuerdo con la información facilitada por la Sociedad (14.229.700 acciones).

⁽²⁾ Se corresponde con el valor medio del rango de valor por acción.

⁽³⁾ Rango de valor considerando $\pm 0,25\%$ sobre WACC y $\pm 0,25\%$ sobre g, siendo el valor medio la media del rango.

⁽⁴⁾ Transacción realizada los días 10 de junio de 2014 y 12 de junio de 2014 de aproximadamente el 6,6% del capital social de Cvne por un accionista con representación en el Consejo de Administración.

Un detalle de la aplicación de dichos métodos y/o criterios, así como de las consideraciones sobre su respectiva relevancia se incluye en la aplicación de cada método según lo detallado en este Informe.

Conclusiones de nuestro trabajo

De acuerdo con los objetivos y alcance de nuestro trabajo descritos en este Informe y los métodos y criterios de valoración analizados, concluimos que, tanto a la fecha de la valoración así como a la fecha de este Informe, el valor por acción de Cvne se sitúa en un rango comprendido entre 14,03 euros y 16,98 euros por acción, que se corresponde con el valor mínimo de la aplicación del DCF y el importe de la transacción precedente entre accionistas de Cvne realizada durante el mes de julio de 2014.



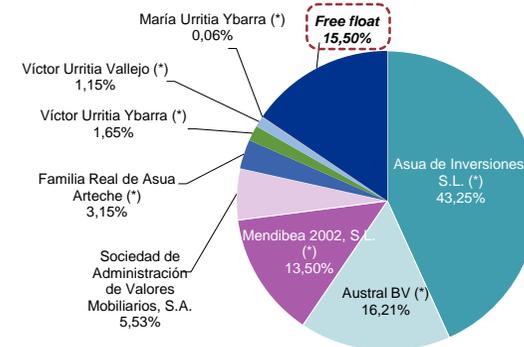
cutting through complexity

Antecedentes

Breve descripción de Cvne

- Cvne es una bodega familiar que se fundó en 1879, en la localidad riojana de Haro, denominación de origen Rioja, en particular la zona donde se encuentra Cvne se denomina Rioja Alta. La empresa cotiza desde 1997 en el Mercado Continuo de la Bolsa, concretamente en las Bolsas de Bilbao y Madrid.
- Cvne fue una de las primeras bodegas de La Rioja en embotellar vino. En 1900 disponía de una capacidad de envejecimiento extraordinaria, 80.000 botellas. Actualmente gestiona aproximadamente 500 hectáreas de viñedos en La Rioja, con viñedos en propiedad y en alquiler. El 80% de las cosechas provienen de la Rioja Alta y el 20% de la Rioja Alavesa.
- Sus productos provienen de:
 - Cvne, bodega originaria.
 - Viña Real, situada en la Rioja Alavesa.

Accionistas



Notas: Mendibea 2002, S.L. (en adelante "Mendibea"), principalmente, indirectamente a través de La Fuente Salada, S.L.
 (*) Accionistas miembros del Consejo de Administración.

Productos

- Cvne
 - Cune
 - Imperial
 - Monopole
 - Corona
 - Real de Asúa
- Viña Real
 - Viña Real
 - Pagos de Viñareal

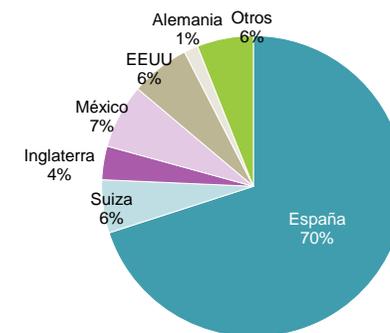
Presencia geográfica



Cvne exporta el 30% de su elaboración de vino a 72 países

Distribución geográfica de las ventas

Un detalle de la distribución de ventas de Cvne es como sigue:



Nota: Información facilitada por la Compañía a 31 de diciembre de 2014.

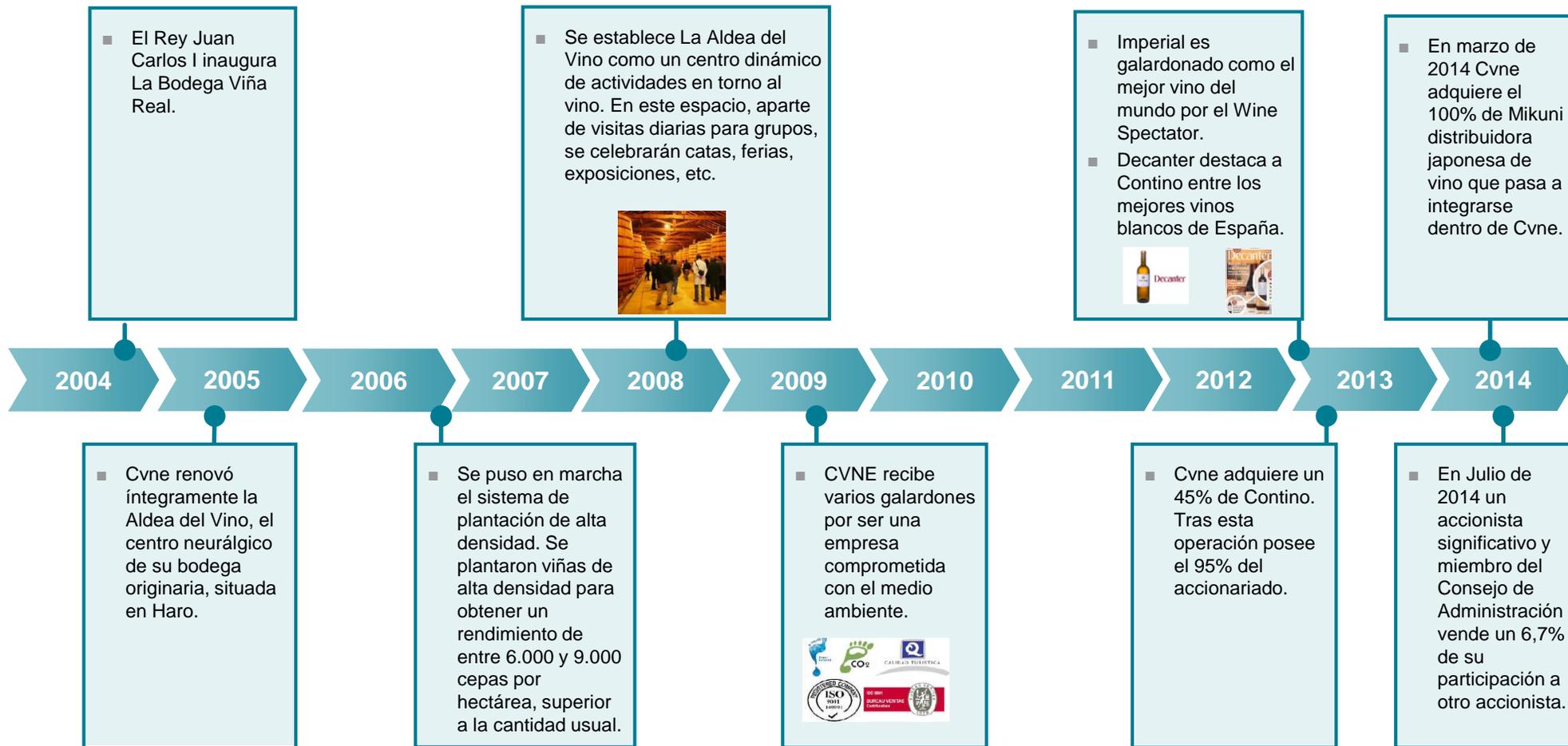
Breve descripción de Contino

- Viñedos del Contino es una explotación vitivinícola integral fundada en 1973.
- Sus vinos se obtienen de viñas situadas en un meandro del Ebro en Laserna, tierras de Laguardia, en la Rioja Alavesa.
- En el año 2013 Cvne adquiere un 45% de Contino. Tras esta operación Cvne pasa a poseer el 95% del accionariado.
- El vino se elabora en depósitos de fermentación con capacidad reducida para incrementar la calidad.
- Alrededor del 30% de las ventas de Contino son exportaciones.
- En el año 2013 Decanter destaca a Contino entre los mejores vinos blancos de España.
- Un detalle de los vinos de Contino son los siguientes:
 - Contino: Reserva, Gran Reserva y Blanco.
 - Graciano.
 - Viña del Olivo.
- La distribución de vinos de Contino se realiza a través de la red de distribución de Cvne, tanto a nivel internacional como nacional.

Breve descripción de Mikuni

- Mikuni es una empresa japonesa dedicada a la importación y distribución de vino que fue fundada en 1999.
- Previa a la adquisición de Mikuni por parte de Cvne, se llevó a cabo una segregación de la misma ya que su actividad se encontraba incluida en su accionista. Una vez llevada a cabo la mencionada segregación, fue adquirida por Cvne a través de Cvne Excellars, S.L. en marzo de 2014 a la embotelladora de Coca-Cola en el Pacífico (denominada Mikuni Coca-Cola Bottling), mediante recursos propios y asumiendo la deuda de Mikuni con la matriz.
- Actualmente la empresa cuenta con 110 empleados.
- Mikuni lleva a cabo la distribución tanto de vinos de Cvne y Contino, como otros vinos de otras marcas y denominaciones de origen.

Reconocimientos y hechos relevantes recientes



Fuente: Pagina web de Cvne e información facilitada por la Dirección de la Sociedad.

Marcas	Categoría de Productos	Descripción	Mercados estratégicos
	<p>Crianza</p>	<ul style="list-style-type: none"> Los vinos de crianza con denominación de origen Rioja son vinos de alta rotación con gran volumen de ventas. El vino de crianza supone un 63%⁽¹⁾ del total de ventas. Corresponde a vinos al menos en su tercer año de envejecimiento que han permanecido un año como mínimo en barrica de roble. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ España ■ Europa ■ EEUU ■ Asia ■ Latam
	<p>Reserva</p>	<ul style="list-style-type: none"> Corresponde a vinos muy seleccionados con una crianza mínima entre barrica de roble y botella de tres años, de los cuales uno al menos en barrica. El vino de Reserva supone un 22%⁽¹⁾ del total de ventas. Son vinos que fortalecen la imagen de marca y que permiten incrementar las ventas de los vinos de crianza. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ España ■ Europa ■ EEUU ■ Asia ■ Latam
	<p>Gran Reserva</p>	<ul style="list-style-type: none"> Corresponde a vinos de grandes cosechas que han sido criados un mínimo de dos años en barrica de roble y tres años en botella. El vino Gran Reserva supone un 6%⁽¹⁾ del total de ventas. Son vinos que fortalecen la imagen de marca y que permiten incrementar las ventas de los vinos de crianza. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ España ■ Europa ■ EEUU ■ Asia ■ Latam
	<p>Otros vinos</p>	<ul style="list-style-type: none"> La categoría otros vinos engloba los vinos blancos, rosados y otras marcas de la bodega con denominación de origen Rioja u otras denominaciones, tales como Rueda. Esta categoría de vinos supone un 9%⁽¹⁾ del total de ventas. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ España ■ Europa ■ EEUU ■ Asia ■ Latam

Fuente: Pagina web de Cvne e información facilitada por la Dirección de la Sociedad.

Nota⁽¹⁾: Información facilitada por la Compañía a 31 de diciembre de 2014.

Balance de situación

Balance de situación	mar.-13	mar.-14	1S2014
Cifras en miles de euros			
Inmovilizado intangible	103,0	11.090,0	11.097,0
Inmovilizado material	27.119,0	28.594,0	27.169,0
Inversiones inmobiliarias	167,0	153,0	147,0
Inversiones en empresas del grupo y asoc Ip	5.045,0	978,0	977,0
Inversiones financieras a largo plazo	486,0	5.340,0	5.539,0
Activos por impuesto diferido	265,0	1.552,0	1.863,0
Otros activos no corrientes	-	163,0	-
Activo no corriente	33.185,0	47.870,0	46.792,0
Existencias	44.412,0	60.983,0	59.473,0
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	19.303,0	21.405,0	18.715,0
Inversiones financieras en grupo y asociadas cp	-	-	-
Inversiones financieras cp	-	-	-
Periodificaciones a corto plazo	-	2,0	1,0
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	29.785,0	18.446,0	17.972,0
Activo corriente	93.500,0	100.836,0	96.161,0
TOTAL ACTIVO	126.685,0	148.706,0	142.953,0
Capital	3.420,0	3.420,0	3.415,0
Prima de emisión	3.657,0	3.657,0	3.657,0
Reservas	93.967,0	99.786,0	109.117,0
Acciones propias	(218,0)	(218,0)	-
Resultado del ejercicio	12.336,0	15.568,0	3.774,0
(Dividendo a cuenta)	(6.546,0)	(6.119,0)	-
Otros instrumentos de PN	-	625,0	625,0
Subvenciones, donaciones y legados	953,0	906,0	897,0
PATRIMONIO NETO	107.569,0	117.625,0	121.485,0
Provisiones a largo plazo	-	254,0	269,0
Deudas con entidades de crédito	477,0	1.973,0	1.973,0
Acreedores por arrendamiento financiero	-	-	-
Deudas con empresas del grupo Ip	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	155,0	-	-
Pasivos por impuestos diferidos	454,0	2.222,0	2.064,0
PASIVO NO CORRIENTE	1.086,0	4.449,0	4.306,0
Provisiones a corto plazo	6,0	88,0	365,0
Deudas con entidades de crédito	7.446,0	11.481,0	1.365,0
Deudas con empresas del grupo cp	-	-	-
Acreedores arrendamiento financiero cp	-	-	-
Otros pasivos financieros corrientes	-	-	-
Acreedores comerciales y otras deudas a pagar	10.578,0	15.063,0	15.432,0
Proveedores	7.714,0	12.787,0	9.269,0
Acreedores varios	-	-	2.069,0
Personal	-	-	-
Pasivos por impuesto corriente	2.864,0	2.276,0	4.094,0
Otras deudas con AAPP	-	-	-
Anticipos de clientes	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	18.030,0	26.632,0	17.162,0
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	126.685,0	148.706,0	142.953,0

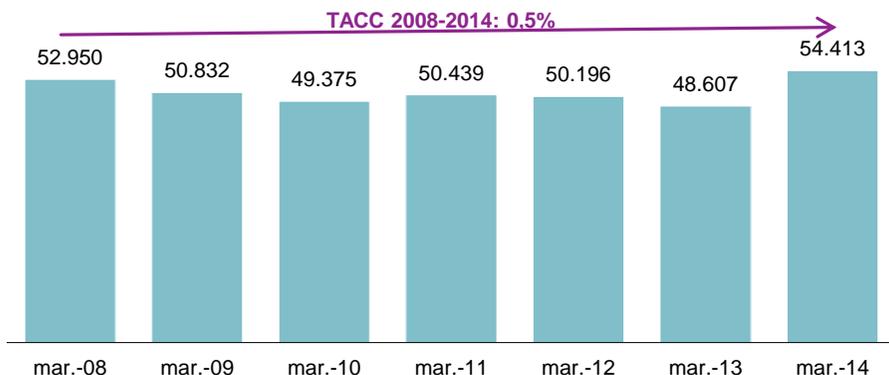
Cuenta de pérdidas y ganancias

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	mar.-13	mar.-14	1S2014
Cifras en miles de euros			
Ventas	48.607,0	54.413,0	32.817,0
Prestaciones de servicios	-	-	-
Importe neto de la cifra de negocios	48.607	54.413	32.817
<i>Crecimiento Ventas %</i>	<i>(3,2%)</i>	<i>11,9%</i>	<i>(39,7%)</i>
Variación Exist. Y PPTT en curso	161,0	3.052,0	(2.943,0)
Trabajos realizados por la emp. Activo	-	-	-
Aprovisionamientos	(15.397,0)	(22.028,0)	(10.588,0)
Otros ingresos de explotación	896,0	528,0	-
Gastos de personal	(6.508,0)	(7.471,0)	(6.606,0)
Otros gastos de explotación	(9.704,0)	(11.546,0)	(6.405,0)
Ebitda	18.055	16.948	6.275
<i>Margen Ebitda %</i>	<i>37,1%</i>	<i>31,1%</i>	<i>19,1%</i>
Amortización del inmovilizado	(3.802,0)	(3.667,0)	(1.909,0)
Imputación subvenciones inmovilizado no financiero y otras	-	-	86,0
Deterioro y rdo enaj. Inmov.	-	-	-
Otros resultados	77,0	3.337,0	257,0
Ebit	14.330,0	16.618,0	4.709,0
<i>Margen Ebit %</i>	<i>29,5%</i>	<i>30,5%</i>	<i>14,3%</i>
Ingresos financieros	346,0	499,0	-
Gastos financieros	(340,0)	(46,0)	(263,0)
Variac. VR en instr. Financieros	-	-	-
Difcias de cambio	-	(851,0)	686,0
Deterioro y rdo enaj. IF	-	-	(13,0)
RESULTADO FINANCIERO	6,0	(398,0)	410,0
Rdo entidades participación	108,0	156,0	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	14.444,0	16.376,0	5.119,0
Impuesto sobre beneficios	(2.108,0)	(808,0)	(1.345,0)
<i>Tipo impositivo %</i>	<i>(14,6%)</i>	<i>(4,9%)</i>	<i>(26,3%)</i>
RESULTADO DEL EJERCICIO	12.336,0	15.568,0	3.774,0
<i>Rdo Neto %</i>	<i>25,4%</i>	<i>28,6%</i>	<i>11,5%</i>

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de Cvne

Cifra de negocio

Importes en miles de euros y cierres a 31 de marzo de cada ejercicio



Desde 2007 hasta 2012, la cifra de negocios de Cvne se ha visto afectada por la crisis económica, y en particular sobre el consumo, de España dado que la mayor parte de su negocio se encontraba en España. Para mitigar el efecto de la economía española, Cvne inició un proceso de internacionalización de la misma. Aunque los volúmenes de venta a nivel internacional representan en torno al 30% de la cifra de negocio de Cvne (véase distribución geográfica de las ventas de Cvne), los precios medios de venta son superiores al mercado nacional por la diferencia del mix de producto (más reservas), aunque supone incrementar los costes de promoción del producto, de publicidad y marketing.

Las principales ventas de Cvne se corresponden con vinos de alta rotación (Crianzas), cuyos precios se han mantenido prácticamente constantes durante los últimos ejercicios con leves incrementos a nivel internacional.

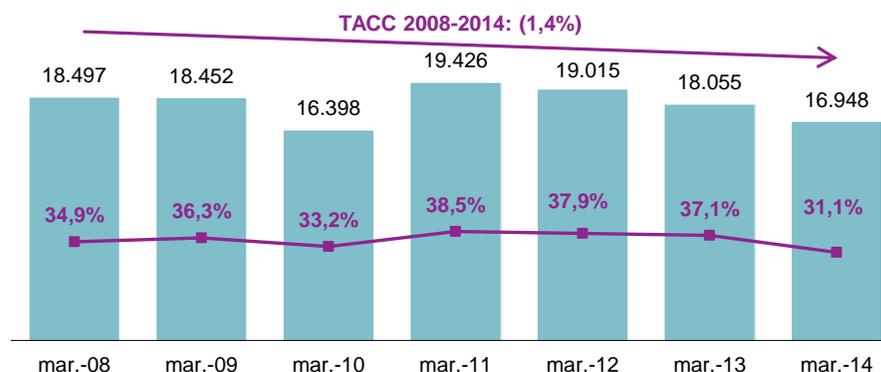
Los canales de venta en España, principalmente son: (i) grandes cuentas, (ii) grandes distribuidores, (iii) hostelería, restauración y catering (horeca), así como (iv) la venta directa. A nivel internacional el principal canal son grandes distribuidores.

El incremento de ventas de 2014 se debe a un incremento de los volúmenes de venta.

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de Cvne para los ejercicios analizados. Los saldos a 31 de marzo de 2014 incluyen cambios en el perímetro de consolidación de Cvne, tras la adquisición de control en Contino y Mikuni como se detalla en las cuentas anuales.

Ebitda

Importes en miles de euros y cierres a 31 de marzo de cada ejercicio



Las principales partidas que componen la evolución del Ebitda son:

- **Aprovisionamientos:** se corresponde, principalmente con la uva y vino a granel utilizado en el proceso productivo. Las vendimias de 2011, 2012 y 2013 han sido en términos generales escasas, por lo que el precio de la uva y del vino comprado a terceros han sido mayores. Asimismo, se incluye otros costes de materiales, tales como las botellas, corcho, cápsulas, etc.
- **Gastos de personal:** según los diferentes convenios colectivos se han producido incrementos salariales por encima de la inflación.
- **Gastos de publicidad y marketing:** para mantener el nivel de ventas en España así como para llevar a cabo la expansión internacional, se ha incurrido en mayores descuentos a las grandes distribuidores y grandes cuentas, establecimiento de descuentos por objetivos, gastos de marketing para la penetración en mercados internacionales, así como en publicidad del producto. Este efecto se puede observar en 2014 donde las ventas incrementan significativamente y el margen Ebitda es el más bajo del período histórico analizado.

Inversiones en activo fijo productivo (capex)

Importes en miles de euros y cierres a 31 de marzo de cada ejercicio



Las inversiones en activo fijo realizadas por la Sociedad, se corresponden principalmente con:

- Inversiones de mantenimiento: principalmente barricas de roble, depósitos y otro inmovilizado afecto a la actividad de Cvne.
- Inversiones de expansión: en 2009 se llevó a cabo una inversión en instalaciones técnicas, depósitos de vinificación y barricas para incrementar la capacidad de la bodega.

Adicionalmente, el Ebitda de Cvne incluye un gasto anual de mantenimiento de las bodegas de aproximadamente 500 mil euros.

No se han realizado grandes inversiones de mantenimiento durante los últimos ejercicios en los activos de Cvne y Contino, por lo que se deberán realizar las mismas en el futuro. En particular, teniendo en consideración las características de los principales activos (i) características de la construcción de la bodega de Contino (casa solariega rodeada de viñedos, con calados del siglo XVI) y (ii) la antigüedad (más de 100 años) de la bodega principal de Cvne en Haro.

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de Cvne para los ejercicios analizados. Los saldos a 31 de marzo de 2014 incluyen cambios en el perímetro de consolidación de Cvne, tras la adquisición de control en Contino y Mikuni como se detalla en las cuentas anuales.

Fondo de maniobra operativo

Importes en miles de euros y cierres a 31 de marzo de cada ejercicio

Concepto	mar.-08	mar.-09	mar.-10	mar.-11	mar.-12	mar.-13	mar.-14
Importes en miles de euros y días							
Existencias	50.852	55.467	50.050	46.573	44.486	44.412	60.983
Rotación de existencias	351	398	370	337	323	333	409
Clientes	17.952	16.478	17.947	16.577	18.643	19.303	21.405
Período medio de cobro	124	118	133	120	136	145	144
Proveedores	9.564	6.552	7.892	5.984	5.013	7.714	12.787
Período medio de pago	66	47	58	43	36	58	86
Pasivos por impuesto corriente	0	3.127	2.537	3.993	14.261	2.864	2.276
Período medio de pago impuestos	0	22	19	29	104	22	15
Total FMO	59.240	62.266	57.568	53.173	43.855	53.137	67.325

Los saldos de marzo de 2014 se encuentran afectados por la consolidación de Mikuni y Contino.

El principal activo de Cvne son sus existencias cuya valoración contable se realiza a precio medio ponderado y se componen principalmente de: (i) materias primas y otros aprovisionamientos, principalmente uva, y (ii) productos en proceso de crianza y envejecimiento, que incluye tanto el vino en proceso de crianza como la botella y el corcho en el caso de envejecimiento en botella, según los estándares establecido por la denominación de origen Rioja.

Dado que el producto con mayor volumen de ventas es el crianza, los períodos medios de existencias se mantienen estables y no se ha variado significativamente el mix de producto. Las ventas futuras de Cvne dependen de las existencias actuales en función de las añadas de cada vendimia (considerando su calidad y volúmenes de la vendimia).

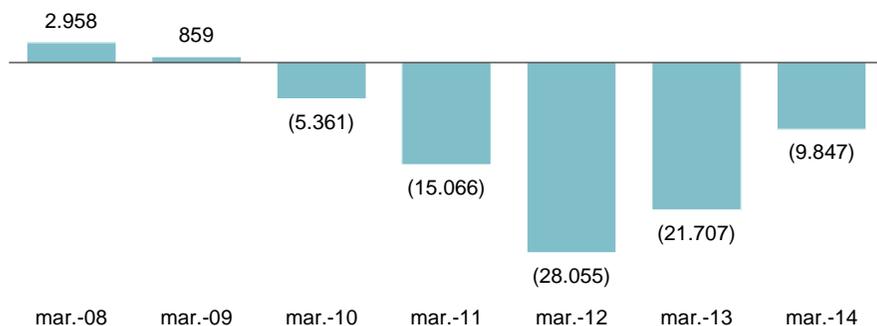
El período medio de cobro de clientes depende principalmente de los grandes distribuidores y grandes cuentas.

El período medio de pago a los proveedores no es muy elevado ya que la vendimia suele terminar en el mes de octubre, por lo que al cierre del ejercicio ya se ha pagado la misma. El pago se realiza con pagarés y dependiendo del ejercicio podría hacerse líquido más tarde. Asimismo, el saldo de 2014 incluye el dividendo pendiente de pagar por un importe de aproximadamente 6 millones de euros.

Los pasivos por impuesto corriente en 2012 incluyen la devolución de ayudas a la inversión recibidas por Cvne en ejercicios anteriores.

Deuda financiera neta

Importes en miles de euros y cierres a 31 de marzo de cada ejercicio



Nota: Saldos negativos equivalen a excedentes de tesorería.

Durante el período comprendido entre 2004 y 2008 la deuda financiera neta de la Sociedad era acreedora, principalmente asociada a la financiación bancaria requerida para la construcción de la nueva bodega de Viña Real. A partir de la finalización del pago de la inversión, Cvne ha dispuesto de caja, incluso habiendo repartido dividendos.

La reducción de caja en el año 2014 se debe a:

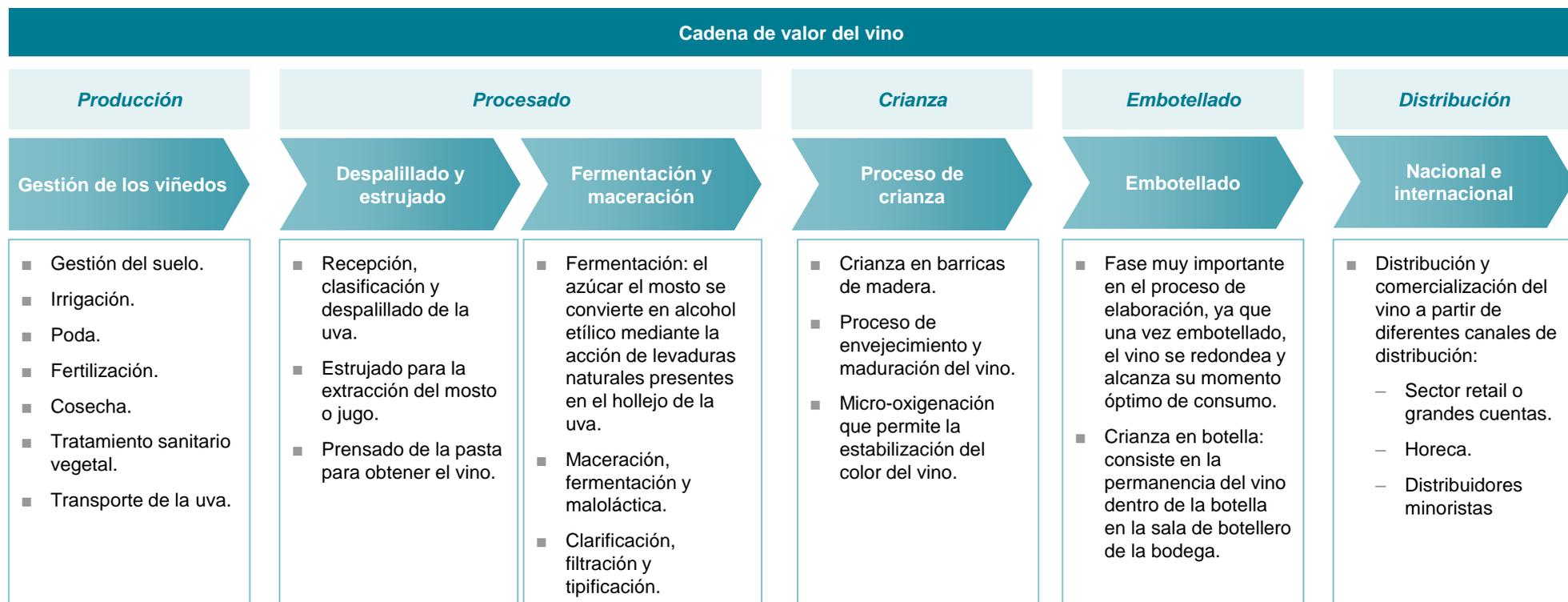
- Adquisición de Contino, parte de la misma se ha afrontado mediante un pago aplazado al vendedor (vendedor finance).
- Adquisición de Mikuni, así como la deuda asumida en su adquisición, entre Mikuni y Cvne que en la consolidación se elimina.

Adquisiciones recientes realizadas

Durante el ejercicio 2014, Cvne ha llevado a cabo dos adquisiciones:

- El 3 de diciembre de 2013 se ha adquirido el 45% del capital social de Contino, por un importe de 11.250 miles de euros.
La adquisición se ha realizado mediante salida de efectivo por un importe de 8.065 miles de euros, así como un pago aplazado al vendedor por importe de 2.756 miles de euros, pendiente de pago durante los próximos ejercicios.
- El 18 de marzo de 2014 se ha adquirido el 100% del capital social de Mikuni por un importe de 6 millones de euros. En la operación, Cvne ha asumido una deuda neta de 2 millones de euros. Ambos importes se han abonado en efectivo.

En este Informe se incluye un mayor análisis de ambas transacciones.



La cadena de valor del vino viene determinada por la denominación de origen en la que se encuentre el vino, ya que dicha denominación podrá establecer los procesos de producción y elaboración del vino, así como marcará el valor del producto terminado y la imagen en el mercado en función de su reconocimiento y prestigio internacional.

La denominación de origen puede determinar, entre otros:

- El proceso de gestión de los viñedos, estableciendo el tipo de vides y su cuidado.
- El procesado del vino en la fase inicial de elaboración.
- El proceso de elaboración, estableciendo la crianza en barricas de madera y períodos de crianza tanto en barrica como en botella.
- El embotellado del vino con el sello del Consejo Regulador.

Fuente: Alimarket y Observatorio Internacional del Vino.

Características generales del sector en España

- Los ingresos de las empresas que operan en el sector alcanzaron en el ejercicio 2013 un importe de 6.465 millones de euros, de los cuales en torno al 40% representan la exportación, siendo España uno de los países líderes a nivel mundial.
- La exportación de vino español está afectada por la venta de vino a granel en grandes volúmenes a precios muy bajos, por lo que el precio medio de exportación se sitúa en torno a 1,15 euros por litro.
- Respecto a la elaboración de vino, en el ejercicio 2013 se produjeron 41,6 millones de hectolitros de vino en todas las denominaciones de origen que conforman España, siendo una campaña inferior en un 22,3% a la anterior.
- Es un mercado muy atomizado ya que los 30 principales productores y distribuidores de vino representan en torno al 46% del mercado y ninguno tiene una posición dominante en el sector, siendo Cvne uno de los principales jugadores del mercado.

Empresa	Ventas	Cuota de mercado
Importes en millones de euros. Cifra de ventas del ejercicio 2013		
1	Grupo Freixenet	532,8 8,2%
2	J. García Carrión S.A. (Vinos)	339,8 5,3%
3	Félix Solís Avantis S.A.	250,0 3,9%
4	Grupo Codorníu	232,0 3,6%
5	Grupo Miguel Torres	195,0 3,0%
6	United Wineries Iberia (Grupo Arco)	160,0 2,5%
7	Grupo González Byass	160,0 2,5%
8	Pernod Ricard Winemakers Spain	120,0 1,9%
9	Grupo Barón de Ley	82,5 1,3%
10	Grupo Faustino	80,0 1,2%
14	Cvne	54,4 0,8%
Total 30 mayores productores de vinos		2.976,3 46,0%
<i>Total mercado</i>		<i>6.465,3</i>

Fuente: Alimarket y Observatorio Internacional del Vino.

Denominación de origen Rioja

- Región privilegiada para el cultivo de la vid y elaboración de vinos de alta calidad con personalidad única y gran aptitud para la crianza.
- La zona de producción de la denominación de origen calificada Rioja está situada en el Norte de España, a ambos márgenes del río Ebro.
Cuenta con 63.593 hectáreas de viñedo protegidas actualmente por la denominación que se distribuyen en el territorio de las tres provincias ribereñas del curso alto del Ebro: La Rioja (43.885 hectáreas), Álava (12.934 hectáreas.) y Navarra (6.774 hectáreas), zona geográfica con una altitud máxima de 700 metros.
- Toda la zona se beneficia de la confluencia de dos climas opuestos como el atlántico y mediterráneo, que proporcionan temperaturas suaves y precipitaciones anuales algo superiores a los 400 litros por metro cuadrado, condiciones muy idóneas para el desarrollo de la vid.
- La producción media actual de la denominación se sitúa entre 280 y 300 millones de litros, de los que el 90% corresponde a vino tinto y el resto a blanco y rosado.

Características generales del sector a nivel mundial

Un detalle de las principales cifras del sector del vino a nivel mundial es como sigue:

Principales cifras	2000	2005	2008	2010	2012	2013
Cifras en millones de hectáreas y millones de hectolitros						
Superficie viñedo (hectáreas)	7,9	7,9	7,7	7,6	7,5	7,4
Variación	n.d.	0,0%	(2,5)%	(1,3)%	(1,3)%	(1,3)%
Producción vino (hectolitros)	280,0	278,0	269,0	264,0	252,0	278,6
Variación	n.d.	(0,7)%	(3,2)%	(1,9)%	(4,5)%	10,6%
Consumo vino (hectolitros)	226,0	239,0	251,0	242,0	243,0	238,7
Variación	n.d.	5,8%	5,0%	(3,6)%	0,4%	(1,8)%
Producción vino sobre Consumo vino	1,2 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x	1,2 x

Las principales conclusiones que se obtienen son:

- Desde 2008 se ha reducido la superficie de viñedo a nivel mundial, aunque la producción del vino se ha incrementado, como consecuencia de la mejora de los procesos de cultivo y gestión de los viñedos.
- El consumo de vino se ha reducido desde el ejercicio 2008, a una tasa de crecimiento medio ponderado anual (TACC) negativa del 0,8%, por lo que en el mercado existe un mayor nivel de oferta que de demanda.

Dicho desequilibrio ha provocado una presión de precios a la baja entre los principales productores y distribuidores de vino.

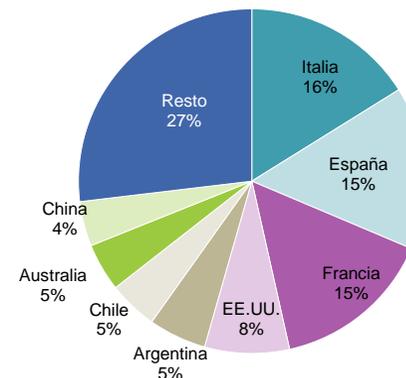
- Tal y como se muestra en los gráficos del lado derecho de la página, los principales países productores de vino no se corresponden con los principales consumidores, por lo que países como España e Italia tienen que exportar un fuerte volumen de vino y competir por los mercados internacionales.

Fuente: Alimarket y Observatorio Internacional del Vino.

Distribución geográfica

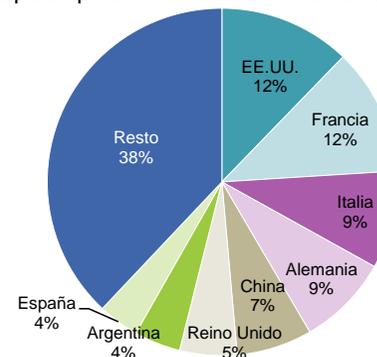
Principales países productores de vino

Un detalle de los principales países productores es como sigue:



Principales países consumidores de vino

Un detalle de los principales países consumidores es como sigue:





cutting through complexity

Objetivo de nuestro trabajo

Objetivo de nuestro trabajo

Estimación de un rango de valores de Cvne en el entorno de una posible OPA por exclusión

KPMG ha sido contratado por el Consejo de Administración de Cvne con el objetivo de realizar una valoración de la totalidad de las acciones de Cvne, de acuerdo con las metodologías de valoración establecidas en el RD 1066/2007 en el marco de una posible OPA por exclusión de sus acciones.

Debemos señalar que todo ejercicio de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio, y que, por lo tanto, el “valor” obtenido constituye únicamente una estimación a utilizar como un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo. Asimismo, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular debido, entre otros, a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio.



cutting through complexity

Alcance y procedimientos de nuestro trabajo

Bases de información

Para la realización de nuestro trabajo, hemos llevado a cabo los siguientes procedimientos:

- Obtención y análisis de la siguiente información de Cvne, que consideramos suficiente para la realización de nuestro trabajo y para concluir respecto al valor de las acciones de la Sociedad:
 - Cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas para los años comprendidos entre el 31 de marzo de 2007 y el 31 de marzo de 2014.
 - Últimos estados financieros correspondientes al 30 de septiembre de 2014, individual y consolidado.
 - Cuentas anuales individuales y consolidadas no formuladas y no auditadas a 31 de marzo de 2015.
 - Presupuesto correspondiente al ejercicio terminado el 31 de marzo de 2015, aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 10 de abril de 2014.
 - Plan de negocio en el que se incluyen las proyecciones financieras para el período comprendido entre el 1 de abril de 2015 y el 31 de marzo de 2020, junto con las principales hipótesis empleadas en su preparación (en adelante “el Plan de Negocio”), que ha sido aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 16 de abril de 2015.
 - Borrador de acuerdo entre determinados accionistas de Cvne que se tiene previsto firmar en el entorno de la OPA de exclusión, por el que inmovilizarán sus acciones en la misma, en el que se incluye, entre otros aspectos:
 - Política de dividendos, en los términos que se describen en este Informe.
 - Mecanismos de liquidez que permite de forma periódica la venta de acciones de la Sociedad, cuya valoración se determinará en base al múltiplo EV/Ebitda. Se estimará como el Ebitda consolidado del último ejercicio cerrado multiplicado por 11,11x, ajustado por el valor de la deuda financiera neta.
 - Hechos relevantes comunicados por la Sociedad a la CNMV desde el 1 de enero de 2011 hasta la fecha de emisión de este Informe.
 - Información pública relativa a determinadas transacciones o acuerdos de adquisición recientes de paquetes minoritarios de acciones de Cvne durante el ejercicio 2014.
 - Información pública relativa al sector en el que Cvne desarrolla sus actividades (principalmente, Alimarket y Observatorio Nacional del Vino).
 - Información pública relativa a compañías cotizadas comparables de la Sociedad (precios de cotización, información económico financiera, informes de analistas, etc.), así como a transacciones comparables del sector en el que opera Cvne (precio de la transacción, información económico financiera, etc.).
 - Información macroeconómica global sobre los países en los que opera la Sociedad.
 - Información concerniente a otros factores en relación con la organización, el mercado y los negocios en que Cvne desarrolla sus actividades.

Procedimientos de nuestro trabajo

- Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid de la cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad en los seis meses inmediatamente anteriores al 22 de mayo de 2015.
- Lectura de actas del Consejo de Administración y de la Junta de Accionistas celebradas durante el ejercicio 2014 hasta la fecha de emisión del Informe.
- Otra información económica y financiera que hemos considerado necesaria o de interés para la realización de nuestro trabajo, incluyendo información financiera y de mercado posterior a la finalización de nuestro trabajo de campo, relativa a la Sociedad, obtenida con el objetivo de confirmar, en su caso, las conclusiones de nuestro trabajo.
- Aplicación de las metodologías de valoración de conformidad con el RD 1066/2007, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, así como análisis de la respectiva relevancia de cada una de ellas.
- Análisis general de las características, situación actual y perspectivas del sector en el que opera Cvne, así como de la situación macroeconómica y de los mercados financieros que le afectan.
- Análisis de la coherencia y razonabilidad global de las proyecciones financieras en su conjunto desde un punto de vista financiero.
- Estimación de los principales parámetros de los métodos de valoración y aplicación de dichos métodos, en su caso.
- Conciliación de las magnitudes financieras incluidas en el presupuesto del ejercicio 2015 con las cuentas anuales no formuladas y no auditadas a 31 de marzo de 2015, de la cual no se desprenden diferencias significativas que modifiquen las conclusiones de nuestro trabajo.
- Mantenimiento de diversas reuniones y conversaciones con la Dirección y el Vicepresidente y Consejero Delegado de Cvne y sus asesores, con el objeto de recabar toda aquella información que se ha considerado necesaria para la realización de nuestro trabajo.
- Lectura de actas del Consejo de Administración y de la Junta de Accionistas desde el 1 de enero de 2014 hasta la fecha de este Informe.
- Obtención de una carta firmada por un representante con facultades suficientes para representar a Cvne en las gestiones relacionadas con el proceso de valoración de la Sociedad descrito, en la que nos confirman, entre otros aspectos, que las proyecciones financieras, incluidas en el Plan de Negocio que nos han facilitado y las hipótesis empleadas en su preparación representan su opinión más fundamentada considerando las presentes circunstancias y su esperada evolución a futuro, que se nos ha facilitado toda la información que a su juicio es relevante para la preparación de este Informe, así como todo aquella que hayamos podido requerir para la elaboración de nuestro Informe, y que no hay ningún aspecto o activos de Cvne y sus sociedades participadas que no haya sido puesto en nuestro conocimiento que pudiera tener un efecto significativo sobre los resultados de nuestro trabajo.
- Análisis y conclusiones basados en los resultados obtenidos.

Procedimientos de nuestro trabajo

En relación con nuestro trabajo, debemos señalar que el mismo:

- Asume que en la fecha del Informe la Sociedad y sus activos continuarán operando como hasta entonces,
- Está basado en las condiciones financieras pasadas y presentes de la Sociedad y sus activos y pasivos en la fecha de valoración, así como en las previsiones a futuro existentes en la actualidad, y
- Asume que la Sociedad no posee activos o pasivos no desglosados en balance, reales o contingentes, ni obligaciones no usuales o compromisos sustanciales, que no sean los normales del desarrollo de su actividad, y que no tiene litigios relevantes pendientes de los que no hayamos sido informados a través de la información recibida cuyo desenlace pudiera tener un efecto material en nuestros análisis.
- La Sociedad nos ha confirmado que no existen subvenciones que hayan sido solicitadas, que esté previsto solicitar y/o que estén pendientes de desembolso distintas de las incluidas en este Informe (véase apartado Descuento de flujos de caja: Otros activos y pasivos).
- Asimismo, la Sociedad nos ha confirmado que no existen operaciones de desinversión de activos o unidades de negocios en curso que estén negociándose a importes superiores a los implícitos en esta valoración, y que además no está previsto llevar a cabo desinversiones de activos.
- Finalmente, los activos o pasivos desglosados en balance, reales o contingentes, o de los que hayamos sido informados durante el transcurso de nuestro trabajo, han sido considerados en la valoración tal y como se explica en este Informe, en el epígrafe denominado Descuento de flujos de caja: Otros activos y pasivos.

Nuestra conclusión de valoración está basada en información contable no auditada a 30 de septiembre de 2014, así como otra información económica y financiera recibida de la Dirección de la Sociedad. El alcance de nuestro trabajo no ha incluido la realización de ningún proceso comparable a una auditoría ni hemos sometido la información financiera de este Informe a ningún proceso de verificación. Los procedimientos realizados no constituyen ni por su naturaleza ni por su extensión los necesariamente requeridos de acuerdo con la legislación vigente para la emisión de una opinión de auditoría.

A los efectos del Informe, la Dirección de la Sociedad se entiende la compuesta por el Vicepresidente y Consejero Delegado, Director Financiero y Director de Administración.

Nuestro trabajo tampoco ha consistido en la realización de una due diligence ni trabajo similar que permita la evaluación de la situación fiscal, legal, laboral, registral, contable, medioambiental, técnica, operativa, de la situación de mercado y competitiva o de otro tipo.

Asimismo, nuestro trabajo se ha basado, entre otras, en fuentes de información públicas. No ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas a la Sociedad. No obstante, sí hemos comprobado, hasta el límite del alcance de los procedimientos descritos anteriormente, que la información presentada es consistente con otros datos que nos puedan haber sido proporcionados durante el curso de nuestro trabajo.

Tampoco hemos efectuado una inspección física de ningún activo o pasivo concreto. Nuestra opinión no debe considerarse una evaluación de riesgo, ni un análisis de la solvencia crediticia de la Sociedad, ni ha sido objeto de asesoramiento fiscal, legal o contable.

Procedimientos de nuestro trabajo

Las proyecciones financieras incluidas en el Plan de Negocio y utilizadas para la preparación de este Informe han sido las aprobadas por el Consejo de Administración de la Sociedad. De acuerdo con la información recibida, dichas proyecciones financieras representan la posición más fundamentada de dicho Consejo de Administración respecto a la posible evolución de los negocios de Cvne a futuro, considerando las circunstancias actuales de la Sociedad, su esperado desarrollo y su plan de actuación. Las proyecciones financieras preparadas por la Dirección de la Sociedad se componen de las proyecciones consolidadas de Cvne que incluyen la propia actividad de Cvne y las participadas de Cvne Excellars, S.L.U. Cvne Bilbao, S.A., (Vinos y Viñedos de Montenegro, S.L.U.) y Europvin, SAS, así como Viñedos del Contino, S.A. y Mikuni Wine Co. Ltd. Es probable que los resultados reales difieran de la información financiera proyectada debido a que los distintos acontecimientos y circunstancias no siempre se producen según lo previsto, y las diferencias resultantes pueden ser materiales. Por tanto no aceptamos responsabilidad ni garantía alguna en cuanto al cumplimiento de dichas proyecciones de la forma en que se han definido.

Hemos analizado la coherencia y razonabilidad global de las proyecciones financieras en su conjunto desde un punto de vista financiero, en relación con el desarrollo financiero histórico de la Sociedad, condiciones económicas y financieras actuales y esperadas a futuro, así como la información pública disponible, incluyendo informes de analistas de compañías comparables y del sector, y hemos discutido tales proyecciones con la Dirección de la Sociedad. Teniendo en consideración los procedimientos realizados, concluimos que las proyecciones financieras incluidas en el Plan de Negocio son razonables.

La Dirección nos ha confirmado que no existen activos no afectos a la explotación u ociosos a efectos de valoración, ni pasivos contingentes por procedimientos legales ni litigios de carácter material adicionales a los ya recogidos bien como provisiones en el balance de la Sociedad, bien en nuestra valoración como otros activos y pasivos.

Aunque consideramos que nuestra valoración es razonable y defendible de acuerdo con la información disponible, debemos indicar que las valoraciones de negocios no son una ciencia exacta, sino un ejercicio de opinión basado en la aplicación, entre otros, de juicio profesional, que requiere el empleo de hipótesis que contienen cierta dosis de subjetividad, por lo que terceras partes podrían no estar necesariamente de acuerdo con dicha opinión.

Hemos preparado nuestro Informe única y exclusivamente para los fines anteriormente descritos y en el contexto de la posible OPA por exclusión. Por tanto, deberá tenerse en cuenta que la información en él contenida y el trabajo realizado corresponden, exclusivamente, a los propósitos descritos en este Informe y, en consecuencia, dicho Informe no deberá considerarse adecuado ni utilizado bien por Cvne y/o terceras partes para propósitos diferentes a los descritos.

KPMG se exime expresamente de cualquier compromiso u obligación de informar a cualquier persona sobre las modificaciones y consecuencias de cualquier hecho o cuestión que afecte a esta opinión y de los que se pueda tener conocimiento con posterioridad a la fecha de nuestro Informe.



cutting through complexity

Metodologías de valoración

Metodologías establecidas en el RD 1066/2007

Metodologías de valoración

Las metodologías de valoración consideradas en la realización de nuestro trabajo se han desarrollado de conformidad con el artículo 10.5 del RD 1066/2007, donde se establecen las metodologías de valoración a aplicar en el caso de una OPA por exclusión:

- VTC de la sociedad a nivel individual y, del grupo consolidado, calculado de acuerdo con los últimos estados financieros no auditados a 30 de septiembre de 2014.
- Valor liquidativo de la sociedad a nivel individual y del grupo consolidado.
- Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.

A la fecha de elaboración de este Informe no se ha realizado dicho anuncio de propuesta de exclusión, por lo que se ha tomado la última fecha de cotización inmediatamente anterior a la fecha de emisión de este Informe, como fecha de referencia para analizar la cotización media ponderada del último semestre.

- Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del presente Informe.
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como:
 - Metodología del descuento de flujos de caja (DCF).
 - Metodología de múltiplos de mercado:
 - Compañías cotizadas comparables.
 - Transacciones comparables.
 - Transacciones precedentes realizadas entre accionistas de Cvne.

De acuerdo con nuestro entendimiento de la Sociedad y sus actividades, no hemos considerado relevantes otros métodos de valoración distintos de los mencionados anteriormente, teniendo en cuenta el sector, la actividad y las características específicas de Cvne.

A continuación se encuentra un detalle de la aplicación de dichos métodos y criterios de valoración, así como de las consideraciones sobre su relevancia.

**Valor teórico
contable**

Descripción del valor teórico contable o neto patrimonial por acción

Se entiende por valor teórico contable o valor neto patrimonial de una acción o participación en una sociedad el cociente de dividir la cifra de recursos propios de la entidad (patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante) por el número de acciones emitidas por la misma netas de autocartera o acciones propias, entendiéndose por recursos propios de la entidad la agregación de su capital social menos el capital social no desembolsado, más primas de emisión, así como otras reservas y remanentes, menos pérdidas acumuladas, menos dividendo activo a cuenta, menos acciones propias y más resultados del período netos de impuestos.

Se ha considerado el valor neto patrimonial de las acciones de la Sociedad a 30 de septiembre de 2014, fecha de los últimos estados financieros consolidados no auditados de la Sociedad.

La Junta General de Accionistas celebrada el 10 de julio de 2014 adoptó por unanimidad la reducción del capital social de Cvne, mediante la amortización de 20.300 acciones propias en autocartera, representativas del 0,1424% de su capital social. Dicha reducción de capital se ha realizado con cargo a reservas voluntarias, por lo que las acciones propias quedan totalmente amortizadas. Por tanto, el capital social se fija en 3.415.128 euros, dividido y representado por 14.229.700 acciones, de un valor nominal cada una de ellas de 0,24 euros, totalmente desembolsadas.

Aspectos a considerar en la aplicación del valor teórico contable o neto patrimonial

El VTC constituye un método estático de valoración que presenta una imagen puntual de la situación patrimonial de la Sociedad en una fecha determinada e indica los recursos propios contables de que dispone aquélla. Dichos recursos propios provienen del reflejo de operaciones históricas con criterios contables entre las que se encuentran las aportaciones de capital de los accionistas, rendimientos del negocio no distribuidos (legal o voluntariamente), ajustes por cambios de valor y otras.

Por tanto, el VTC, como se ha mencionado, es el resultante de la aplicación de principios contables establecidos por la normativa reguladora vigente en el momento de la formulación de los respectivos estados financieros, así como de otros criterios contables aplicados en su caso por la Dirección de la Sociedad. Así, se podrían obtener distintos VTC para una misma empresa dependiendo de la normativa contable concreta que se aplique, e igualmente, dos empresas con un mismo valor contable podrían presentar diferencias en su valor real o de mercado, ya que, entre otros aspectos, cada una de ellas podría tener distintas expectativas de crecimiento, rentabilidades esperadas y/o niveles de riesgo.

Los criterios de valoración para determinar el valor contable de cada uno de los activos y pasivos que se registran en el balance a una fecha determinada no son en algunos casos criterios de valor de mercado (entendido éste como el importe por el que el comprador y el vendedor intercambiarían el activo o pasivo objeto de la transacción, estando ambos interesados y debidamente informados sobre los aspectos de la misma, la cual se debe realizar en condiciones de independencia mutua), sino criterios definidos por normas contables. En algunas ocasiones, dichas normas contables incluyen conceptos similares al mencionado valor de mercado los cuales, dependiendo de la literalidad de las indicadas normas contables, así como sus diferentes interpretaciones y experiencia de aplicación, pueden derivar en estimaciones de valor más o menos cercanas al mencionado valor de mercado.

Por otro lado conforme a las normas contables a las que están sujetas las compañías españolas, no resulta necesario en todos los casos registrar todos los activos y pasivos que pueden contribuir a la generación de flujos positivos o negativos de caja, como puede ser el caso de ciertos activos intangibles, el fondo de comercio o ciertos pasivos, tales como posibles contingencias con baja probabilidad de ocurrencia.

Al ser el VTC un método de valoración estático, no tiene en cuenta los rendimientos que éstos pueden generar en el futuro, y por tanto no refleja necesariamente la rentabilidad que los accionistas de una compañía exigen a los recursos propios aportados ni pone en relación dicha rentabilidad con la inversión asociada a su consecución ni proporciona información alguna acerca del rendimiento esperado que dicha inversión puede proporcionar en el futuro.

Resultados de su aplicación

Un detalle del cálculo y el valor resultante de la aplicación del método del valor teórico contable o neto patrimonial tanto a nivel individual como a nivel consolidado es como sigue:

Valor teórico contable de Cvne	Consolidado		Individual	
	31-mar.-14	30-sep.-14	31-mar.-14	30-sep.-14
Importes en miles de euros				
Valor contable				
Patrimonio neto ⁽¹⁾	116.719	120.588	110.192	113.654
Intereses minoritarios	(625)	(625)	0	0
Patrimonio neto atribuible accionistas sociedad dominante	116.094	119.963	110.192	113.654
Número de acciones				
Número total de acciones	14.250.000	14.229.700	14.250.000	14.229.700
Acciones en autocartera	20.300	0	20.300	0
Número total de acciones en circulación ⁽²⁾	14.229.700	14.229.700	14.229.700	14.229.700
Valor neto patrimonial (Euros por acción)				
Patrimonio neto	8,20	8,47	7,74	7,99
Intereses minoritarios	(0,04)	(0,04)	0,00	0,00
Valor teórico contable por acción	8,16	8,43	7,74	7,99

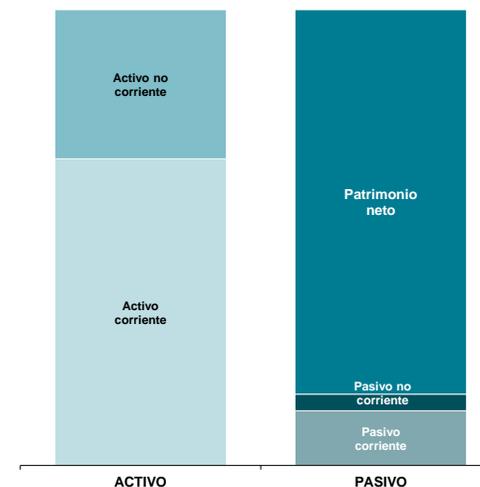
Notas: (1) Patrimonio neto está minorada por el importe de las acciones en autocartera.

(2) A 31 de marzo de 2014 había 20.300 acciones en autocartera que se han amortizado en la última Junta General de Accionistas, tal y como se ha mencionado anteriormente.

Las cuentas anuales individuales y consolidadas no formuladas y no auditadas a 31 de marzo de 2015 arrojan unos valores teóricos contables de 8,57 euros por acción y 9,11 euros por acción, respectivamente.

Fuente: Estados financieros individuales y consolidados de Cvne publicados en la CNMV.

Composición del balance consolidado



Valor liquidativo

Descripción del valor liquidativo

El valor liquidativo es un método de valoración estático, cuyo objetivo es reflejar el valor neto resultante de una empresa ante un eventual proceso de disolución y cese definitivo de su actividad. Por lo tanto, su estimación no considera la asunción de continuidad de los negocios o el principio de empresa en funcionamiento.

Su procedimiento de cálculo se basa, fundamentalmente, en la estimación del valor de sus activos ante un proceso competitivo de reorganización accionarial de los mismos, así como la liquidación de todos sus pasivos, considerando las plusvalías y/o minusvalías latentes asociadas al proceso de liquidación, y el pago de todos los costes incurridos en el desmantelamiento de la actividad, principalmente compuestos por gastos de indemnización de personal, gastos legales y otras contingencias asociadas.

En un proceso de liquidación de activos y de pasivos se debe tener en consideración:

- Ante un proceso de liquidación, el precio obtenido en la enajenación de determinados activos de la empresa podría ser inferior a su valor registrado contablemente. Principalmente, se podría deber a (i) celeridad del proceso competitivo de reorganización accionarial, (ii) liquidez asociada a cada tipo de activo así como (iii) el grado de conocimiento de los posibles participantes de mercado de la eventual situación de liquidación de la empresa.
- Asimismo, en un proceso de liquidación, normalmente, se incurren en diferentes pasivos o posibles contingencias asociadas al mismo, principalmente relacionadas con los costes laborales derivados de los despidos.

Aspectos a considerar en la aplicación del valor liquidativo

En este sentido, de acuerdo con la información analizada a fecha 30 de Septiembre de 2014 el activo corriente (aproximadamente el 68% del activo total) de Cvne tiene un peso elevado dentro de los activos totales, siendo las existencias a la misma fecha (aproximadamente el 62% del activo corriente) la mayor partida, la cual ante un proceso de liquidación ordenada de los activos se debería tener en consideración que:

- En la actividad vinícola no se cuenta con referencias válidas que permitan conocer el valor de venta de los activos (tanto viñedos y sus derechos, como la venta de grandes cantidades de vino ante un proceso de liquidación).
- El valor del vino en elaboración y crianza se vendería a precios de vino a granel (significativamente inferiores al precio medio de venta del vino terminado).
- La realización del producto terminado (vino embotellado) sería a precios inferiores al precio medio de venta, al colocar en el mercado un volumen elevado de litros que deberían de ser adquiridos por grandes distribuidores, otros bodegueros o distribuidores.
- El valor de las botellas de vidrio, etiquetas, corchos, cápsulas y otros componentes asociados al vino sería muy bajo o incluso, en algunos supuestos con valor cero ya que se deberían destruir o reciclar.

Asimismo, ante un proceso de liquidación ordenada no habría un elevado éxito en el cobro de cantidades pendientes de distribuidores ya que según la experiencia de la Sociedad, cuando se cancela el contrato de distribución a un distribuidor, es difícil que el distribuidor finalice abonando el total del importe pendiente de pago para lo que se debe de iniciar los procedimientos judiciales oportunos, con los consiguientes costas judiciales y retraso en los calendarios de cobro.

Por otro lado, como hemos mencionado anteriormente, en la estimación del valor liquidativo se deberían considerar los diferentes pasivos o posibles contingencias asociadas con los costes laborales derivados de los despidos de la plantilla actual de la Sociedad.

Resultados de su aplicación

En conclusión, no hemos considerado necesario su cálculo ya que los valores que se desprenden de su aplicación resultarían significativamente inferiores a los obtenidos de la aplicación de todos los métodos de valoración descritos en este Informe. Por lo tanto, no se ha considerado preciso el cálculo del valor liquidativo a efectos de la determinación del valor de mercado de Cvne.

Cotización media ponderada de las acciones

Cotización media ponderada de las acciones

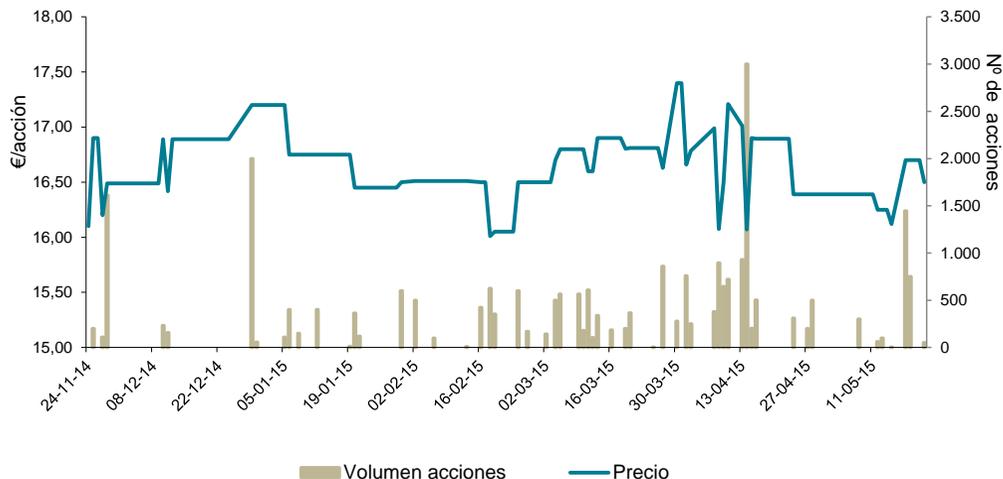
La Sociedad cotiza en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao, así como en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo) desde el 17 de julio de 1997.

El artículo 10 del RD 1066/2007 requiere asimismo considerar la “cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado”.

No obstante, a fecha de elaboración del Informe no se ha realizado dicho anuncio de propuesta de exclusión, por lo que se ha tomado como fecha de referencia para analizar la cotización media ponderada (acrónimo en inglés VWAP), la de los últimos seis meses anteriores a la última fecha de cotización inmediatamente anterior a la fecha de emisión de este Informe, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.

Un detalle del análisis de la cotización media ponderada de las acciones de Cvne es como sigue:

Análisis precio medio ponderado y volumen de acciones últimos seis meses



Volúmenes y precios medios

Volúmenes de cotización diaria (acciones) ⁽¹⁾		
Período	23/11/14-22/05/15	
Volumen máximo	14/04/2015	3.000
Volumen mínimo	15/05/2015	2
Volumen medio: días de cotización ⁽²⁾	459	
Volumen medio: días mercado abierto ⁽²⁾	211	

Notas: ⁽¹⁾ Sólo se incluyen los días en los que la acción ha cotizado.
⁽²⁾ Considerando el análisis de días de cotización que se analiza a continuación.

Precios medios ponderados de cotización (euros) ⁽¹⁾		
Período	23/11/14-22/05/15	
Precio máximo	31/03/2015	17,40
Precio mínimo	18/02/2015	16,01
Precio medio	16,64	

Notas: ⁽¹⁾ Sólo se incluyen los días en los que la acción ha cotizado.

Días de cotización

Días de cotización	
Período	23/11/14-22/05/15
Días mercado abierto	124
Días de cotización Cvne	56
Cotización Cvne (%)	45,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de información obtenida de Bloomberg y Capital IQ.

Cotización media ponderada de las acciones (cont.)

Un detalle de la cotización media ponderada de la Sociedad es como sigue:

Análisis de la cotización de Cvne					
Período	Fechas		Precio medio ponderado (€/acción)	Market cap (millones de euros)	Volumen medio negociado (acciones)*
	De	A			
Últimos 2 años	23/05/2013	22/05/2015	15,94	226,81	4.387,23
Último año	23/05/2014	22/05/2015	16,72	237,99	439,81
Último semestre	23/11/2014	22/05/2015	16,64	236,77	459,32
Último trimestre	23/02/2015	22/05/2015	16,65	236,87	490,39
Último mes	23/04/2015	22/05/2015	16,45	234,01	371,40
Último día	22/05/2015	22/05/2015	16,50	234,79	50,00

Nota: A efectos de determinar el valor de la totalidad de las acciones de la Sociedad, se ha considerado el número de acciones totales existentes en cada fecha, siendo 14.229.700 acciones.

(*) El volumen medio negociado de acciones en los dos últimos años y en último año se debe a grandes movimientos de accionistas mayoritarios, como Mendíbea que se analiza en este Informe.

Fuente: Bloomberg y Capital IQ.

Resultados de su aplicación

En el caso de una sociedad cotizada, el valor razonable se entiende como el valor de mercado y éste se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil. En particular, para Cvne consideramos que el valor de cotización tiene aplicación limitada y consideramos que no es un criterio adecuado para determinar el valor razonable de la Sociedad, como consecuencia de:

- El capital flotante o porcentaje del total de acciones susceptible de ser negociado (acrónimo en inglés free-float) de la Sociedad se sitúa en torno al 15,50%, aunque el que realmente se encuentra disponible en el mercado es menor.
- Su frecuencia de cotización durante el período analizado es muy baja (inferior al 46% de las sesiones del semestre).
- Asimismo, los días en los que hay transacciones de acciones el volumen medio transado es muy bajo (en torno a 460 acciones).

Resultados de su aplicación (cont.)

Es una acción que no tiene liquidez, en la que las operaciones significativas de acciones de la misma se han realizado por fuera del mercado (como las operaciones realizadas recientemente entre accionistas de Cvne en junio de 2014), si bien en cierta medida refleja las expectativas de los inversores sobre la evolución futura del precio de la acción e indica el precio al que se vienen realizando las operaciones recientemente en el mercado bursátil, por lo que hemos considerado que se trata de un método con relevancia media.

No obstante, a pesar de lo anterior, este método no ha sido considerado como adecuado a efectos de las conclusiones finales por el escaso capital flotante o porcentaje del total de acciones susceptible de ser negociado en el mercado de Cvne que realmente se encuentra disponible en el mercado y su bajo volumen de negociación tal y como se ha mencionado anteriormente.

**Valor de la
contraprestación
ofrecida con
anterioridad**

Descripción del valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad

De acuerdo con el artículo 10.5 del RD 1066/2007, se establece como metodología de valoración a aplicar en el caso de una oferta pública de adquisición por exclusión el valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.

Resultados de su aplicación

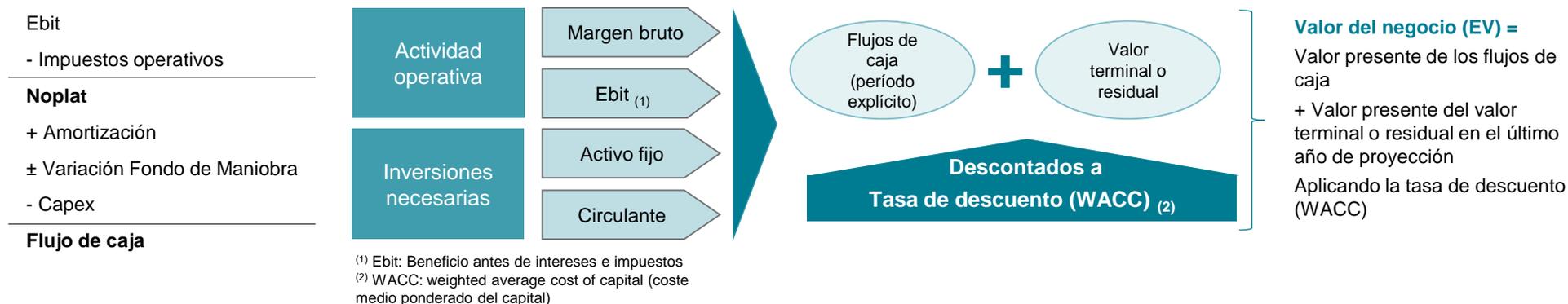
No ha existido ninguna oferta pública de adquisición sobre Cvne en el año precedente a la fecha de emisión de este Informe.

Descuento de flujos de caja

Descripción de la metodología

El método del descuento de flujos de caja es aceptado de forma general por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico, como el que incorpora de una forma más eficaz al resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio, considerando la empresa objeto de valoración como un auténtico proyecto de inversión.

El descuento de flujos de caja tiene en cuenta el resultado de la actividad operativa así como la política de inversiones y de capital circulante para calcular la capacidad futura de generación de flujos del negocio. Los flujos son calculados de la siguiente manera:



Estos flujos se descuentan a la fecha de valoración para obtener el valor actual del negocio, el cual es ajustado por la deuda financiera neta, así como por otros activos y pasivos no incluidos en el valor de los negocios para obtener el valor de los fondos propios.



Enfoque de nuestro análisis

De acuerdo con la información que hemos dispuesto y nuestro entendimiento de las características y actividades que realiza Cvne consideramos que el método de valoración más adecuado para la estimación de un valor de las acciones de la misma es la suma de partes de los resultados de la aplicación del DCF a las líneas de negocio desarrollados por la Sociedad.

Se ha aplicado el DCF a las siguientes líneas de negocio:

- Cvne: actividad vinícola en la que se incluye:
 - La propia actividad de Cvne, y
 - Cvne Excellars, S.L.U.: compuesto por:
 - Cvne Bilbao, S.L.U.,
 - Europvin SAS, y
 - Vinos y Viñedos de Montenegro, S.L.U.
- Contino: actividad vinícola en la que se incluye Viñedos del Contino, S.A.
- Mikuni: actividad de distribución y comercialización de vino en Japón, a través de la compañía denominada Mikuni Wine Co. Ltd.

Nuestro análisis de valor se ha realizado considerando el 30 de septiembre de 2014 como fecha de valoración, asumiendo como período explícito de proyección el período comprendido entre el 1 de octubre de 2014 y el 31 de marzo de 2020.

De acuerdo con el objetivo de nuestro trabajo, la información de que hemos dispuesto y nuestro entendimiento de las características y actividades que realiza Cvne incluidas en el Plan de Negocio, consideramos que el método de valoración más adecuado para la estimación del valor de sus acciones es el obtenido de la aplicación del descuento de flujos de caja (DCF).

En la aplicación de dicho método, hemos considerado que el valor del 100% de las acciones de Cvne es el resultado de la suma algebraica del valor de los negocios de la actividad desarrollada por Cvne, la actividad desarrollada por Contino, así como la actividad desarrollada por Mikuni, teniendo en consideración tanto la deuda financiera neta (DFN) como otros activos y pasivos (OAP) a nivel consolidado de Cvne (que incluyen tanto Contino como Mikuni).

Enfoque de nuestro análisis (cont.)

Un detalle de la metodología de valoración aplicadas es como sigue:



En términos generales el método del descuento de flujos de caja es un método de valoración dinámico que asume que el valor de un conjunto de activos y pasivos operativos se corresponde con el valor de los flujos de caja que se espera sean generados por dichos activos y pasivos, actualizados a una tasa que tenga en consideración sus riesgos específicos. Para calcular el valor de las acciones de una compañía, hay que agregar a dicho cálculo la deuda financiera neta de la misma a la fecha de valoración, así como el valor que se estime con criterios de mercado de los activos y pasivos (registrados o no) no considerados en los conceptos anteriores (OAP) también en dicha fecha.

Dado que las marcas de los vinos de Cvne son uno de los activos operativos necesarios para la obtención de los flujos de caja del negocio, su valor ha sido implícitamente considerado en los flujos de caja que se estima serán generados por la Sociedad. Asimismo, no existen existencias (vinos de colección) u otros activos con un valor de mercado significativo que podrían cambiar las conclusiones de nuestro trabajo.

Preparación del Plan de Negocio

El Plan de Negocio de la Sociedad se ha elaborado de manera independiente para Cvne, Contino y Mikuni.

Dicho Plan de Negocio ha sido preparado por la Dirección durante el último trimestre del ejercicio 2014, es decir entre el 1 de enero de 2015 y el 31 de marzo de 2015, y ha sido aprobado por su Consejo de Administración celebrado el 16 de abril de 2015.

Anualmente la Dirección de la Sociedad prepara al cierre del ejercicio un presupuesto para el ejercicio siguiente.

Por lo tanto, las proyecciones financieras incluidas en el Plan de Negocio se corresponde con:

- Presupuesto del ejercicio terminado el 31 de marzo de 2015.
- Proyecciones financieras para el período comprendido entre el 1 de abril de 2015 y el 31 de marzo de 2020.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis consideradas en las proyecciones financieras incluidas en el Plan de Negocio por línea de negocio.

El proceso de elaboración del Presupuesto y Plan de Negocio ha sido como sigue:

- En función de la vendimia realizada en cada ejercicio, normalmente a finales de septiembre o principios de octubre, el equipo directivo determina el volumen de litros asociados a esa vendimia así como en función de los períodos de crianza, las añadas del vino y su puesta en el mercado.
- El departamento de compras y logística en función de las características de la vendimia y la abundancia o escasez de uva, analiza los precio de compra de la materia prima, ya que la Sociedad no dispone de hectáreas suficientes de viñedo para cubrir sus ventas.
- Asimismo, el departamento de marketing determina los gastos en publicidad y marketing necesarios para las ventas de vino en cada ejercicio, en función del canal de venta, así como del área geográfica (por ejemplo, entrada en nuevas áreas geográficas).
- El equipo técnico industrial presupuesta las inversiones de mantenimiento a realizar en las instalaciones de la Sociedad, principalmente asociadas a las barricas de madera necesarias para la crianza del vino según los estándares establecidos por la denominación de origen Rioja.
- El departamento financiero, se encarga de realizar la consolidación de los datos recibidos así como estimar los gastos de estructura, impuestos y fondo de maniobra.

Plan de Negocio

Un detalle del Plan de Negocio agregado de Cvne, Contino y Mikuni es como sigue:

Plan de Negocio agregado de Cvne, Contino y Mikuni	Histórico				Estimado							
	mar.-12	mar.-13	mar.-14	sep.-14	mar.-15	Acumulado 2015	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20	
Importe en miles de euros												
Cifra de Negocios - Cvne	50.196	48.607	52.729	22.051	32.877	54.928	59.422	61.193	62.902	64.581	65.874	
Crecimiento %	n.d.	(3,2%)	8,5%	n.a.	4,2%	4,2%	8,2%	3,0%	2,8%	2,7%	2,0%	
Cifra de Negocios - Contino	1.977	1.791	1.684	915	1.497	2.412	2.754	2.927	3.029	3.119	3.212	
Crecimiento %	n.d.	(9,4%)	(6,0%)	(45,7%)	43,2%	43,2%	14,2%	6,3%	3,5%	3,0%	3,0%	
Cifra de Negocios - Mikuni	29.292	26.574	24.247	9.851	12.295	22.146	22.811	24.179	25.630	27.168	28.526	
Crecimiento %	n.d.	(9,3%)	(8,8%)	(59,4%)	(8,7%)	(8,7%)	3,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%	
Cifra de negocios agregada ⁽¹⁾	81.465	76.972	78.660	32.817	46.670	79.487	84.987	88.300	91.561	94.868	97.612	
Crecimiento %	n.d.	(5,5%)	2,2%	n.a.	n.a.	1,1%	6,9%	3,9%	3,7%	3,6%	2,9%	
Cifra de negocios consolidada ⁽²⁾	50.196	48.607	54.413	32.817	46.670	79.487	84.987	88.300	91.561	94.868	97.612	
Crecimiento %	n.d.	(3,2%)	11,9%	n.a.	n.a.	46,1%	6,9%	3,9%	3,7%	3,6%	2,9%	
Ebitda - Cvne	19.015	18.055	16.523	6.856	11.770	18.626	20.808	21.256	21.594	21.894	22.096	
Margen Ebitda %	37,9%	37,1%	31,3%	31,1%	35,8%	33,9%	35,0%	34,7%	34,3%	33,9%	33,5%	
Ebitda - Contino	772	612	425	340	566	906	1.474	1.777	1.687	1.798	1.825	
Margen Ebitda %	39,0%	34,2%	25,2%	37,1%	37,8%	37,6%	53,5%	60,7%	55,7%	57,6%	56,8%	
Ebitda - Mikuni	1.875	1.308	406	(578)	695	117	1.022	1.163	1.317	1.486	1.654	
Margen Ebitda %	6,4%	4,9%	1,7%	(5,9%)	5,7%	0,5%	4,5%	4,8%	5,1%	5,5%	5,8%	
Ebitda agregado ⁽¹⁾	21.662	19.975	17.354	6.618	13.031	19.649	23.304	24.195	24.599	25.178	25.575	
Margen Ebitda %	23,3%	23,5%	21,5%	20,2%	27,9%	24,7%	27,4%	27,4%	26,9%	26,5%	26,2%	
Ebitda consolidado ⁽²⁾	19.015	18.055	16.948	6.618	13.031	19.649	23.304	24.195	24.599	25.178	25.575	
Margen Ebitda %	37,9%	37,1%	31,1%	20,2%	27,9%	24,7%	27,4%	27,4%	26,9%	26,5%	26,2%	
Amortización	(4.159)	(3.802)	(3.667)	(1.909)	(1.799)	(3.708)	(3.779)	(4.448)	(5.098)	(5.317)	(5.540)	
Subvenciones	613	-	-	86	-	86	-	-	-	-	-	
Otros resultados	(6.096)	77	3.337	257	-	257	-	-	-	-	-	
Ebit	9.373	14.330	13.281	5.052	11.232	16.284	19.525	19.747	19.501	19.860	20.035	
Margen Ebit %	18,7%	29,5%	24,4%	15,4%	24,1%	20,5%	23,0%	22,4%	21,3%	20,9%	20,5%	

Notas: ⁽¹⁾ Magnitudes agregadas de la suma de Cvne, Contino y Mikuni.

⁽²⁾ Magnitudes consolidadas: histórico según cuentas anuales consolidadas y estimado se corresponde con magnitudes agregadas mencionadas en el párrafo anterior.

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión facilitadas por la Dirección de la Sociedad y estados financieros históricos de la Sociedad.

Plan de Negocio – Cvne

Tal y como se ha explicado anteriormente, de acuerdo con el método de descuento de flujos de caja, la estimación del valor de los negocios (EV) del negocio de Cvne ha sido estimado teniendo en consideración:

1.A**Período explícito de proyección - Cvne**

Valor presente a la fecha de valoración de los flujos de caja que se estima que la Sociedad generará en el período comprendido entre el 30 de septiembre de 2014 y el 31 de marzo de 2020.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis consideradas en las proyecciones financieras.

1.B**Valor terminal - Cvne**

El valor terminal o valor residual se ha calculado como el valor presente a la fecha de valoración de los flujos de caja que se estima generará la Sociedad a partir del 31 de marzo de 2020.

Dichos flujos de caja han sido obtenidos considerando una renta perpetua a partir del flujo de caja estimado como mantenible de la Sociedad, considerando un crecimiento a perpetuidad (g) del 1,5%.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis utilizadas en la estimación del flujo de caja utilizado para la estimación del valor terminal.

Plan de Negocio – Cvne: Flujo de caja

Cvne - Valoración por DCF	Histórico				Estimado					
	mar.-12	mar.-13	mar.-14	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20
Importe en miles de euros										
Cifra de Negocios	50.196	48.607	52.729	22.051	32.877	59.422	61.193	62.902	64.581	65.874
Crecimiento %	-	(3,2%)	8,5%	-	4,2%	8,2%	3,0%	2,8%	2,7%	2,0%
Ebitda	19.015	18.055	16.523	6.856	11.770	20.808	21.256	21.594	21.894	22.096
Margen Ebitda %	37,9%	37,1%	31,3%	31,1%	35,8%	35,0%	34,7%	34,3%	33,9%	33,5%
Amortización	(4.159)	(3.802)	(3.667)	(1.909)	(1.747)	(3.728)	(4.395)	(5.045)	(5.265)	(5.487)
Ebit	14.856	14.253	12.856	4.947	10.022	17.080	16.860	16.549	16.630	16.609
Impuesto sobre Ebit	(4.160)	(3.991)	(3.600)	(1.385)	(2.806)	(4.782)	(4.721)	(4.634)	(4.656)	(4.651)
Noplat	10.696	10.262	9.256	3.562	7.216	12.298	12.139	11.915	11.973	11.959
Amortización	4.159	3.802	3.667	1.909	1.747	3.728	4.395	5.045	5.265	5.487
Inversiones en activo fijo	(1.006)	(1.514)	(1.355)	(491)	(1.579)	(6.968)	(4.244)	(1.359)	(1.379)	(1.400)
Variación fondo de maniobra operativo	9.318	(9.282)	(4.596)	6.415	(10.970)	(4.210)	(3.311)	(2.765)	(2.515)	(2.215)
Flujo de caja (FCF)	23.167	3.268	6.973	11.395	(3.585)	4.848	8.980	12.837	13.344	13.831

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión facilitadas por la Dirección de la Sociedad y estados financieros históricos de la Sociedad.

 De 01.04.2014 a
31.03.2015

Cvne - Valoración por DCF	
Importe en miles de euros	
Cifra de Negocios	54.928
Crecimiento %	4,2%
Ebitda	18.626
Margen Ebitda %	33,9%
Amortización	(3.656)
Ebit	14.969
Impuesto sobre Ebit	(4.191)
Noplat	10.778
Amortización	3.656
Inversiones en activo fijo	(2.070)
Variación fondo de maniobra operativo	(4.554)
Flujo de caja (FCF)	7.810

Plan de Negocio – Cvne: Balance

Cvne - Balance	Histórico	Estimado					
	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20
Importe en miles de euros							
Fondo de comercio	8.006	8.006	8.006	8.006	8.006	8.006	8.006
Inmovilizado inmaterial y material	26.522	26.354	29.594	29.442	25.756	21.871	17.784
Activos por impuesto diferido	1.487	1.487	1.487	1.487	1.487	1.487	1.487
Otros activos no corrientes	1.462	1.462	1.462	1.462	1.462	1.462	1.462
Total activo no corriente	37.477	37.309	40.549	40.397	36.711	32.826	28.739
Existencias	47.847	53.892	57.415	60.456	62.959	65.218	67.235
Clientes y otras cuentas a cobrar	15.491	18.711	20.242	20.845	21.427	21.999	22.440
Proveedores y otros gastos por pagar	(5.858)	(7.080)	(7.659)	(7.888)	(8.108)	(8.324)	(8.491)
Pasivos por impuesto corriente	(6.163)	(3.236)	(3.501)	(3.606)	(3.706)	(3.805)	(3.881)
Total fondo de maniobra operativo	51.317	62.287	66.497	69.808	72.572	75.087	77.302
Otros activos corrientes	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	(2.826)	(2.826)	(2.826)	(2.826)	(2.826)	(2.826)	(2.826)
Total capital invertido	85.969	96.770	104.220	107.379	106.458	105.087	103.215
Patrimonio neto contable	104.462	111.678	123.976	136.115	148.031	160.004	171.963
Posición financiera neta	18.494	14.909	19.757	28.736	41.573	54.917	68.748
Total recursos	85.969	96.770	104.220	107.379	106.458	105.087	103.215

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión facilitadas por la Dirección de la Sociedad y estados financieros históricos de la Sociedad.

1.A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Hipótesis generales

- La Dirección de la Sociedad ha preparado un Plan de Negocio para un período de 5 años, comprendido entre el 1 de abril de 2015 y el 31 de marzo de 2020.
- No se han considerado cambios en la legislación, clientes, proveedores o cualquier otro factor externo que puedan afectar significativamente a la continuidad de las operaciones de la Sociedad.

Cifra de negocios

A continuación se incluye una pequeña descripción de las principales hipótesis utilizadas en la estimación de la cifra de negocios:

- Variaciones de volumen:
 - La hipótesis general es que, como ha venido ocurriendo durante los últimos años, el crecimiento en volúmenes de litros vendidos de Cvne provendrán de los mercados exteriores, mientras que los volúmenes comercializados en España se mantendrán estables.
 - La tasa anual de crecimiento compuesto para el período de proyección es equivalente al 2,0%, donde el sector exportación crecerá a ritmos del 8,3% y el sector nacional se mantendrá estable.

■ Variaciones de precio:

- Mercado nacional: se espera un ligero incremento de precios medios de venta en el primer ejercicio de proyección y su posterior mantenimiento.
- Mercado internacional: se espera un ligero incremento de precios medios de venta.

El precio medio de venta de Cvne, se estima una subida del mismo como consecuencia de mayores volúmenes de venta en el exterior, donde el precio de venta es superior al del mercado nacional, por el mix de productos (mayor peso relativo de los vinos de reserva que de crianza).

- Como resultado de lo anterior, se estima una subida de las ventas de 2015 respecto a 2014 de 7,2% como consecuencia de (i) incremento de volúmenes de venta, (ii) ligera subida de precios, (iii) efectos de tipo de cambio ya que las ventas a determinados distribuidores son en dólares y libras esterlinas (Cvne está estableciendo la facturación en euros a todos sus clientes para evitar fluctuaciones de tipo de cambio a futuro).
- Otros ingresos de explotación: estimados en torno a 450 mil euros, correspondientes principalmente a las visitas a la bodega, venta de productos de marca, subvenciones de explotación, venta de subproductos (orujos, lías y otros), cuya evolución se ha vinculado a la inflación de España.

Margen Ebitda

- El margen Ebitda se ha estimado como los ingresos previstos menos los costes totales estimados, que recogen los siguientes conceptos (i) costes de las materias primas, (ii) otros costes directos de elaboración como el embotellado, etiquetado o encorchado, (iii) costes de distribución y logística, (iv) costes de publicidad y marketing, (v) gastos de personal y (vi) gastos de estructura.

- Respecto al margen Ebitda, la hipótesis de la Sociedad es que en el ejercicio 2015 se producirá un incremento del margen Ebitda sobre cifra de negocio de aproximadamente 2 puntos porcentuales respecto al alcanzado en el ejercicio 2014, por las mayores ventas en el mercado internacional.

A partir de dicho ejercicio se estima un margen Ebitda con ligeras caídas anuales, dado que no se trasladan a los clientes los incrementos de costes de aprovisionamiento, mientras que ciertos costes y gastos evolucionan con la inflación, como se detalla a continuación.

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Margen Ebitda
(cont.)

Un detalle de la estimación de los principales costes y gastos es como sigue:

- Los costes de las materias primas se prevé a una tasa anual de crecimiento compuesto de en torno al 3,9% como consecuencia, principalmente, de:
 - Precio medio ponderado de la uva: considerando que el criterio de variación de existencias es el precio medio ponderado, el incremento de los precios está determinado por el precio de la uva.
 - Las últimas dos cosechas que tuvieron un volumen bajo de elaboración y por lo tanto un precio superior.

Los variaciones del precio se deben a las estimaciones de la Dirección de Cvne a los precios de la uva y vino a granel a futuro, en función de la situación del mercado de vino en la denominación de origen Rioja.

- Coste de los materiales: se corresponde con el coste asociado al vino, tales como botellas, etiquetas, cápsulas, corchos y cápsulas, entre otros. Se estima una tasa anual de crecimiento compuesto es del 3,4%, como consecuencia de incrementos en los costes asociados a la inflación y la evolución de los volúmenes de venta previstos.
- Los costes de distribución y bodega asociados al vino, se corresponden con los precios de transporte del vino a nivel nacional, dado que a nivel internacional no se asume dicho coste, así como los costes asociados a la crianza del vino (tales como trasiego, embotellado, entre otros), así como los gastos de mantenimiento generales de las instalaciones, en torno a 500 mil euros anuales. La tasa anual de crecimiento compuesto es del 2,0%, como consecuencia de incrementos en los costes asociados a la inflación y la evolución de los volúmenes de venta previstos.
- Los gastos de marketing y publicidad se espera que aumenten en todos los mercados, principalmente en el negocio de exportación, donde se prevé un esfuerzo adicional en esta materia para lograr posicionarse como una de marca de referencia en el exterior. Se estima una tasa anual de crecimiento compuesto del 5,4%, cuyo crecimiento, principalmente, está asociado al mercado internacional.

En este epígrafe se incluyen además de los gastos de publicidad, los descuentos comerciales que se realizan a los distribuidores nacionales e internacionales para el posicionamiento de la marca y del producto.

- Lo gastos de personal: excluyendo el proceso de renovación de la plantilla, que ha supuesto una salida de personal de Cvne con el correspondiente importe de indemnizaciones, se estima una tasa anual de crecimiento compuesto es del 1,3%. Se corresponde con la revisión salarial en base a los diferentes convenios colectivos de Cvne, que históricamente se han incrementado en base a la inflación más un diferencial adicional según el convenio (se ha estimado únicamente en base a inflación).
- Finalmente, los gastos de estructura se han estimado a una tasa anual de crecimiento compuesto es del 1,5% en base a la evolución esperada de la inflación en España.

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Capex y amortización

Las inversiones en activo fijo se diferencian entre:

- Inversiones de mejora de la capacidad productiva: las estimaciones de capex que se incluyen en el Plan de Negocio para el cierre de marzo de 2016 y el ejercicio terminado en marzo de 2017 equivalen a inversiones de expansión de depósitos y otras instalaciones asociadas a la crianza del vino (inversión de 2,5 millones de euros al cierre del ejercicio 31 de marzo de 2016 y 1,2 millones de euros al cierre del ejercicio 31 de marzo de 2017) y de una nave industrial (inversión de 3,3 millones de euros).

Por otra parte, están previstas inversiones para aumentar el número de barricas en 5.000 unidades durante el período 2016-2017, considerando un precio medio por barrica de en torno a 360 euros.

Estas inversiones se corresponden con inversiones que permitan mejorar la capacidad productiva y de crianza del vino de las instalaciones de Cvne, todo ello enfocado a lograr mejoras productivas que les permitan elaborar mayor volumen de vino de reserva para su venta a nivel internacional (base de crecimiento establecida en el Plan de Negocio), ganar eficiencia y ahorro de costes durante el proceso productivo.

- Inversiones de mantenimiento: se corresponde con las inversiones de mantenimiento en barricas de roble, sin tener en consideración las inversiones en barricas de expansión mencionadas anteriormente, inversiones realizadas entre los ejercicios terminados a marzo de 2016 y 2017.

Se ha considerado una inversión anual en torno a 3.100 y 3.500 barricas para los próximos dos ejercicios y en torno a 3.750 barricas para los siguientes ejercicios, una vez realizadas las inversiones de expansión mencionadas, lo que implicaría una inversión anual de 250 barricas adicionales, considerando un precio medio por barrica de aproximadamente 360 euros. No se consideran otras inversiones de mantenimiento general de la bodega, dado que se considera una inversión de mantenimiento mínima en el Ebitda, tal y como se ha mencionado anteriormente. Este mantenimiento es correctivo, en torno a 500 mil euros anuales teniendo en consideración la antigüedad de la principal instalación de Cvne, tal y como se describe en las hipótesis del margen Ebitda.

Finalmente, respecto a la amortización se ha estimado de manera lineal en función de la vida útil de los activos así como las inversiones de mantenimiento y expansión que la Sociedad ha realizado y realizará en el futuro. Los períodos medios de amortización considerados son:

- Activos intangibles y fijos registrados contablemente: considerando una vida pendiente de aproximadamente 11 años.
- Depósitos y barricas: un período medio de vida de aproximadamente 7 años.
- Instalaciones: un período medio de vida de aproximadamente 30 años.

Impuestos sobre Ebit

- Se ha aplicado una tasa impositiva equivalente al 28,0%, teniendo en consideración que Cvne tributa en la Diputación Foral de Álava, donde está vigente el tipo impositivo aplicado.
- La Sociedad no cuenta con activos o pasivos por impuesto diferido significativos. Para mayor detalle, véase análisis de otros activos y pasivos incluidos en este Informe.

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Fondo de maniobra operativo (cont.)

- Para la elaboración de la variación del fondo de maniobra operativo se ha partido del balance no auditado de Cvne a cierre del primer semestre del ejercicio 2015 (30 de septiembre de 2014), concretamente de las partidas de inventarios, cuentas a pagar y cuentas a cobrar.
- Los períodos estimados de rotación de existencias, cobro a clientes y pagos a proveedores han sido estimados a partir de las siguientes hipótesis:
 - El período de rotación de existencias de vino se ha estimado en función de las existencias iniciales a 31 de marzo de 2014, las entradas de uva, vino a granel y otras compras, considerando los procesos de crianza del vino (principalmente crianza, reserva y gran reserva), así como la evolución prevista de la salida de litros de vino en Cvne.
Asimismo, el período medio de rotación de otras existencias, compuestas por materiales tales como botellas, corcho, entre otros, se ha basado en base a períodos medios históricos.
 - El período medio de cobro se ha estimado en 124 días, en línea con los períodos medios históricos.
 - El período medio de pago a proveedores se ha estimado en 47 días, en línea con los períodos medios históricos.
 - El período medio de pago a otros acreedores (principalmente, Administración Pública) se ha estimado en 22 días, en línea con los períodos medios históricos, sin considerar el ejercicio terminado a 31 de marzo de 2012 ya que incluye el importe de la devolución de unas ayudas declaradas ilegales, así como los correspondientes intereses que Cvne tuvo que devolver a la Diputación Foral de Álava.

Un detalle de la estimación del fondo de maniobra operativo de Cvne es como sigue:

Cvne - Fondo de maniobra	Histórico				Estimado					
	mar.-12	mar.-13	mar.-14	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20
Existencias ⁽¹⁾	44.486	44.412	46.315	47.847	53.892	57.415	60.456	62.959	65.218	67.235
<i>Rotación de existencias</i>	323 días	333 días	321 días	318 días	358 días	353 días	361 días	365 días	369 días	373 días
Deudores comerciales	18.643	19.303	17.962	15.491	18.711	20.242	20.845	21.427	21.999	22.440
<i>Período medio de cobro</i>	136 días	145 días	124 días	103 días	124 días	124 días	124 días	124 días	124 días	124 días
Proveedores	(5.013)	(7.714)	(4.268)	(5.858)	(7.080)	(7.659)	(7.888)	(8.108)	(8.324)	(8.491)
<i>Período medio de pago</i>	(36) días	(58) días	(30) días	(39) días	(47) días	(47) días	(47) días	(47) días	(47) días	(47) días
Pasivos por impuesto corriente	(14.261)	(2.864)	(2.276)	(6.163)	(3.236)	(3.501)	(3.606)	(3.706)	(3.805)	(3.881)
<i>Período medio de pago - otros</i>	(104) días	(22) días	(16) días	(41) días	(22) días	(22) días	(22) días	(22) días	(22) días	(22) días
Fondo de maniobra	43.855	53.137	57.733	51.317	62.287	66.497	69.808	72.572	75.087	77.302
Δ Fondo de maniobra	9.318	(9.282)	(4.596)	6.415	(10.970)	(4.210)	(3.311)	(2.765)	(2.515)	(2.215)

Nota: ⁽¹⁾ En el ejercicio terminado a 31 de marzo 2014 se ha considerado únicamente las existencias de vino y materiales de Cvne sin considerar ciertos ajustes contables por un importe de 4 millones de euros, que no se deben considerar a los efectos de determinar la variación de existencias.

Fuente: Plan de Negocio.

1.B

Estimación del valor terminal - Cvne

DCF de Cvne	
Concepto	Valor terminal
Importes en miles de euros	
Cifra de Negocios	66.862
Variación %	1,5%
Ebitda	23.316
Margen Ebitda %	34,9%
- Amortización	(2.795)
Ebit	20.520
Impuesto sobre Ebit	(5.746)
NOPLAT	14.775
+ Amortización	2.795
- Inversiones en activo fijo (capex)	(2.795)
Variación fondo de maniobra operativo	(1.160)
Flujos libres de caja (FCF)	13.615

Fuente: Elaboración propia.

El flujo de caja considerado como mantenible a perpetuidad, se ha estimado a partir de los siguientes componentes:

$$[Cifra\ de\ negocios\ x\ Margen\ Ebitda - Amortizaciones] \times (1 - t) + Amortizaciones - capex - [g \times FM]$$

Las principales hipótesis utilizadas en la estimación del flujo de caja considerado mantenible son las siguientes:

1 Cifra de Negocios

- La cifra de negocios del valor terminal se ha estimado de acuerdo con el volumen de litros a perpetuidad que se estima normalizado por la Sociedad, que se corresponde con el cierre de 31 de marzo de 2020.
- El precio se ha estimado como el precio por litro para el último período explícito de proyección, incrementado por la tasa de crecimiento (g) con el objetivo de reflejar la evolución de los precios estimados a partir de dicho momento.

2 Margen Ebitda

- Se ha considerado como margen Ebitda a perpetuidad el correspondiente a la media del período comprendido entre el 1 de abril de 2007 y el 31 de marzo de 2020.

3 Amortización e inversiones en activos fijos (capex)

- El gasto por inversiones en activos fijos a perpetuidad, se ha estimado considerando los importes necesarios para la reposición de los activos operativos de la Sociedad, teniendo en consideración:
 - Las inversiones de mantenimiento en barricas necesarias para la crianza del vino.
 - Inversiones en activos fijos (instalaciones de la bodega) de reposición a perpetuidad, considerando que las instalaciones de Haro tienen más de 100 años de antigüedad y las instalaciones de Viña Real desde que se han construido, recientemente, no se ha llevado a cabo trabajos significativos de mantenimiento.
- Las amortizaciones se han igualado a las inversiones en activos fijos.

4 Impuestos sobre Ebit

- Se ha considerado el mismo tipo impositivo que durante el período explícito de proyección, equivalente al 28% de la Diputación Foral de Álava.

Estimación del valor terminal - Cvne

DCF de Cvne	
Concepto	Valor terminal
Importes en miles de euros	
Cifra de Negocios	① 66.862
Variación %	1,5%
Ebitda	② 23.316
Margen Ebitda %	34,9%
- Amortización	③ (2.795)
Ebit	20.520
Impuesto sobre Ebit	④ (5.746)
NOPLAT	14.775
+ Amortización	2.795
- Inversiones en activo fijo (capex)	③ (2.795)
Variación fondo de maniobra operativo	⑤ (1.160)
Flujos libres de caja (FCF)	13.615

⑤ Variación del fondo de maniobra operativo

- Se ha asumido que el fondo de maniobra operativo evolucionará con la tasa de crecimiento a perpetuidad (g).

Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)

- Tasa de crecimiento a perpetuidad del 1,5%, equivalente a la inflación prevista a largo plazo en los países en los que opera Cvne.
- Un detalle de la estimación de la tasa de crecimiento a perpetuidad es como sigue:

Crecimiento a perpetuidad	España	México	EEUU	Suiza	Reino Unido	Alemania	Otros
Ponderación por países	70,0%	6,9%	6,3%	5,7%	3,6%	1,5%	6,0%
Inflación a largo plazo	1,1%	3,5%	2,2%	1,2%	1,2%	1,2%	3,3%
Media ponderada	1,5%						

Nota: Ponderación por área geográfica en base a la cifra de negocios de Cvne en los principales países donde comercializa su vino. Otros se corresponde con la media de inflación prevista a largo plazo para economías avanzadas y emergentes según el World Economic Outlook de octubre 2014 publicado por el Fondo Monetario Internacional.

Fuente: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

Fuente: Elaboración propia.

Plan de Negocio – Contino

Tal y como se ha explicado anteriormente, de acuerdo con el método de descuento de flujos de caja, la estimación del valor de los negocios (EV) del negocio de Contino ha sido estimado teniendo en consideración:

2.A**Período explícito de proyección - Contino**

Valor presente a la fecha de valoración de los flujos de caja que se estima que la Sociedad generará en el período comprendido entre el 30 de septiembre de 2014 y el 31 de marzo de 2020.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis consideradas en las proyecciones financieras.

2.B**Valor terminal - Contino**

El valor terminal o valor residual se ha calculado como el valor presente a la fecha de valoración de los flujos de caja que se estima generará la Sociedad a partir del 31 de marzo de 2020.

Dichos flujos de caja han sido obtenidos considerando una renta perpetua a partir del flujo de caja estimado como mantenible de la Sociedad, considerando un crecimiento a perpetuidad (g) del 1,5%.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis utilizadas en la estimación del flujo de caja utilizado para la estimación del valor terminal.

Plan de Negocio – Contino: Flujo de caja

Contino - Valoración por DCF	Histórico				Estimado					
	2012	2013	mar.-14	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20
Importe en miles de euros										
Cifra de Negocios	1.977	1.791	1.684	915	1.497	2.754	2.927	3.029	3.119	3.212
Crecimiento %	n.a.	(9,4%)	(6,0%)	n.a.	43,2%	14,2%	6,3%	3,5%	3,0%	3,0%
Ebitda	772	612	425	340	566	1.474	1.777	1.687	1.798	1.825
Margen Ebitda %	39,0%	34,2%	25,2%	37,1%	37,8%	53,5%	60,7%	55,7%	57,6%	56,8%
Amortización	(405)	(394)	(356)	(137)	(137)	(263)	(272)	(255)	(238)	(252)
Ebit	367	218	69	203	430	1.211	1.505	1.432	1.560	1.573
Impuesto sobre Ebit	(103)	(61)	(19)	(57)	(177)	(339)	(421)	(401)	(437)	(440)
Noplat	264	157	50	146	252	872	1.084	1.031	1.123	1.133
Amortización	405	394	356	137	137	263	272	255	238	252
Inversiones en activo fijo	(123)	(91)	(285)	-	(90)	(91)	(92)	(93)	(95)	(96)
Variación fondo de maniobra operativo	(1.218)	1.048	102	145	(406)	(263)	(213)	(192)	(188)	(189)
Flujo de caja (FCF)	(672)	1.508	223	428	(107)	781	1.051	1.001	1.078	1.100

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión facilitadas por la Dirección de la Sociedad y estados financieros históricos de la Sociedad.

De 01.04.2014 a
31.03.2015

Contino - Valoración por DCF	
Importe en miles de euros	
Cifra de Negocios	2.412
Crecimiento %	43,2%
Ebitda	906
Margen Ebitda %	37,6%
Amortización	(273)
Ebit	633
Impuesto sobre Ebit	(234)
Noplat	399
Amortización	273
Inversiones en activo fijo	(90)
Variación fondo de maniobra operativo	(261)
Flujo de caja (FCF)	321

Plan de Negocio – Contino: Balance

Contino - Balance	Histórico	Estimado					
	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20
Importe en miles de euros							
Fondo de comercio	0	0	0	0	0	0	0
Inmovilizado inmaterial y material	3.471	3.425	3.252	3.072	2.911	2.767	2.612
Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos no corrientes	0	0	0	0	0	0	0
Total activo no corriente	3.471	3.425	3.252	3.072	2.911	2.767	2.612
Existencias	4.013	4.094	4.255	4.416	4.577	4.739	4.900
Clientes y otras cuentas a cobrar	606	906	1.035	1.100	1.138	1.172	1.207
Proveedores y otros gastos por pagar	(212)	(187)	(214)	(227)	(235)	(242)	(249)
Pasivos por impuesto corriente	0	0	0	0	0	0	0
Total fondo de maniobra operativo	4.407	4.813	5.076	5.289	5.480	5.668	5.857
Otros activos corrientes	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	(109)	(109)	(109)	(109)	(109)	(109)	(109)
Total capital invertido	7.769	8.128	8.219	8.252	8.282	8.327	8.360
Patrimonio neto contable	8.664	8.916	9.788	10.872	11.903	13.026	14.159
Posición financiera neta	895	788	1.569	2.619	3.621	4.699	5.799
Total recursos	7.769	8.128	8.219	8.252	8.282	8.327	8.360

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión facilitadas por la Dirección de la Sociedad y estados financieros históricos de la Sociedad.

2.A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Hipótesis generales

- La Dirección de la Sociedad ha preparado un Plan de Negocio para un período de 5 años, comprendido entre el 1 de abril de 2015 y el 31 de marzo de 2020.
- No se han considerado cambios en la legislación, clientes, proveedores o cualquier otro factor externo que puedan afectar significativamente a la continuidad de las operaciones de la Sociedad.

Cifra de negocios

- A continuación se incluye una pequeña descripción de las principales hipótesis utilizadas en la estimación de la cifra de negocios:
- Variaciones de volumen: se estima que el volumen de producción se incrementa un 7,2% anual. La mayor parte del vino elaborado por Contino se vende a Cvne que finalmente lleva a cabo la venta al cliente final.
 - Variaciones de precio: se estima una reducción anualizada en el precio medio de venta del 1,2%.

Margen Ebitda

- Se estima una evolución del margen Ebitda entre el 54% y el 61% teniendo en consideración que es un vino de calidad (reservas y grandes reservas) y debe tener una rentabilidad superior. Margen Ebitda en línea con bodegas que elaboran productos de la misma calidad.

Capex y amortización

- Inversiones de mantenimiento: se corresponde con las inversiones de mantenimiento en barricas de roble, considerando una inversión anual de 225 barricas considerando un precio medio por barrica de en torno a 410 euros, dado que son barricas de mayor calidad.
- El período medio de amortización considerado es de aproximadamente 7 años.

Impuestos sobre Ebit

- Se ha aplicado una tasa impositiva equivalente al 28,0%, teniendo en consideración que Contino tributa en la Diputación Foral de Álava, donde está vigente el tipo impositivo aplicado.

Fondo de maniobra operativo

- Se ha estimado las variaciones de fondo de maniobra de acuerdo con:
 - El período de rotación de existencias de vino se ha estimado en función de las existencias iniciales y procesos de crianza del vino, así como la evolución de las ventas.
 - El período medio de cobro se ha estimado en 137 días, en línea con los períodos medios históricos.
 - El período medio de pago se ha estimado en 28 días, en línea con los períodos medios históricos.

2.A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Fondo de maniobra operativo (cont.)

Un detalle de la estimación del fondo de maniobra operativo es como sigue:

Contino - Fondo de maniobra	Histórico		Estimado					
	mar.-14	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20
Existencias vino	3.979	4.013	4.094	4.255	4.416	4.577	4.739	4.900
Clientes	654	606	906	1.035	1.100	1.138	1.172	1.207
Proveedores	(81)	(212)	(187)	(214)	(227)	(235)	(242)	(249)
Fondo de maniobra	4.552	4.407	4.813	5.076	5.289	5.480	5.668	5.857
Δ Fondo de maniobra	102	145	(406)	(263)	(213)	(192)	(188)	(189)

Fuente: Plan de Negocio.

2.B

Estimación del valor terminal – Contino

DCF de Contino	
Concepto	Valor terminal
Importes en miles de euros	
Cifra de Negocios	1 3.260
Variación %	1,5%
Ebitda	2 1.929
Margen Ebitda %	59,2%
- Amortización	3 (83)
Ebit	1.846
Impuesto sobre Ebit	4 (517)
NOPLAT	1.329
+ Amortización	83
- Inversiones en activo fijo (capex)	3 (83)
Variación fondo de maniobra operativo	5 (88)
Flujos libres de caja (FCF)	1.241

Fuente: Elaboración propia.

El flujo de caja considerado como mantenible a perpetuidad, se ha estimado a partir de los siguientes componentes:

$$[Cifra\ de\ negocios\ \times\ Margen\ Ebitda\ -\ Amortizaciones] \times (1 - t) + Amortizaciones - capex - [g \times FM]$$

Las principales hipótesis utilizadas en la estimación del flujo de caja considerado mantenible son las siguientes:

1 **Cifra de Negocios**

- Se ha estimado un crecimiento a perpetuidad (g) sobre la cifra de negocios del último período de proyección.

2 **Margen Ebitda**

- Se ha considerado como margen Ebitda medio mantenible a largo plazo, equivalente a la media de los ejercicios 2017 y 2019.

3 **Amortización e inversiones en activos fijos (capex)**

- El gasto por inversiones en activos fijos a perpetuidad, se ha estimado considerando los importes necesarios para la reposición de los activos operativos de la Sociedad, principalmente, las inversiones de mantenimiento en barricas necesarias para la crianza del vino.
- Las amortizaciones se han igualado a las inversiones en activos fijos.

4 **Impuestos sobre Ebit**

- Se ha considerado el mismo tipo impositivo que durante el período explícito de proyección, equivalente al 28% de la Diputación Foral de Álava.

5 **Variación del fondo de maniobra operativo**

- Se ha asumido que el fondo de maniobra operativo evolucionará con la tasa de crecimiento a perpetuidad (g).

Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)

- Tasa de crecimiento a perpetuidad equivalente a la utilizada en Cvne del 1,5% (véase página 54).

Plan de Negocio – Mikuni

Tal y como se ha explicado anteriormente, de acuerdo con el método de descuento de flujos de caja, la estimación del valor de los negocios (EV) del negocio de distribución y comercialización de vino desarrollado por Cvne a través de Mikuni ha sido estimado teniendo en consideración:

3.A**Período explícito de proyección - Mikuni**

Valor presente a la fecha de valoración de los flujos de caja que se estima que la Sociedad generará en el período comprendido entre el 30 de septiembre de 2014 y el 31 de marzo de 2020.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis consideradas en las proyecciones financieras.

3.B**Valor terminal - Mikuni**

El valor terminal o valor residual se ha calculado como el valor presente a la fecha de valoración de los flujos de caja que se estima generará la Sociedad a partir del 31 de marzo de 2020.

Dichos flujos de caja han sido obtenidos considerando una renta perpetua a partir del flujo de caja estimado como mantenible de la Sociedad, considerando un crecimiento a perpetuidad (g) del 1,3%.

En las páginas siguientes se encuentra un mayor detalle de las hipótesis utilizadas en la estimación del flujo de caja utilizado para la estimación del valor terminal.

Plan de Negocio – Mikuni: Flujo de caja

Mikuni - Valoración por DCF	Histórico				Estimado					
	2012	2013	2014	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20
Importe en miles de euros										
Cifra de Negocios	29.292	26.574	24.247	9.851	12.295	22.811	24.179	25.630	27.168	28.526
Crecimiento %	-	(9,3%)	(8,8%)	-	(8,7%)	3,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%
Ebitda	1.875	1.308	406	(578)	695	1.022	1.163	1.317	1.486	1.654
Margen Ebitda %	6,4%	4,9%	1,7%	(5,9%)	5,7%	4,5%	4,8%	5,1%	5,5%	5,8%
Amortización	(159)	(140)	(102)	-	(51)	(51)	(53)	(53)	(53)	(53)
Ebit	1.715	1.168	304	(578)	644	971	1.110	1.264	1.433	1.601
Impuesto sobre Ebit	(611)	(416)	(109)	-	(23)	(346)	(396)	(451)	(511)	(570)
Noplat	1.104	752	196	(578)	620	625	714	814	922	1.030
Amortización	(159)	(140)	(102)	-	51	51	53	53	53	53
Inversiones en activo fijo	(305)	(193)	(178)	-	(90)	(167)	(111)	(111)	(112)	(113)
Variación fondo de maniobra operativo	-	-	-	-	(188)	(905)	(487)	(517)	(548)	(484)
Flujo de caja (FCF)	639,8	418,4	(84,1)	(578)	394	(395)	169	239	316	487

Nota: No se dispone de la información de variación de fondo de maniobra operativo para los ejercicios 2012 a 2014, asimismo, no se dispone de la información de amortización, inversiones en activo fijo o variación de fondo de maniobra operativo a 30 de septiembre de 2014.

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión facilitadas por la Dirección de la Sociedad y estados financieros históricos de la Sociedad.

De 01.04.2014 a
31.03.2015

Mikuni - Valoración por DCF	
Importe en miles de euros	
Cifra de Negocios	22.146
Crecimiento %	(8,7%)
Ebitda	117
Margen Ebitda %	0,5%
Amortización	(51)
Ebit	66
Impuesto sobre Ebit	(23)
Noplat	42
Amortización	51
Inversiones en activo fijo	(90)
Variación fondo de maniobra operativo	(188)
Flujo de caja (FCF)	(184)

Plan de Negocio – Mikuni: Balance

Mikuni - Balance	Histórico	Estimado					
	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20
Importe en miles de euros							
Fondo de comercio	0	0	0	0	0	0	0
Inmovilizado inmaterial y material	414	453	568	626	684	743	802
Activos por impuesto diferido	377	377	377	377	377	377	377
Otros activos no corrientes	0	0	0	0	0	0	0
Total activo no corriente	791	830	945	1.003	1.061	1.120	1.179
Existencias	7.613	7.916	9.374	9.937	10.533	11.165	11.723
Clientes y otras cuentas a cobrar	2.618	3.138	2.500	2.650	2.809	2.977	3.126
Proveedores y otros gastos por pagar	(3.199)	(3.835)	(3.750)	(3.975)	(4.213)	(4.466)	(4.689)
Pasivos por impuesto corriente	0	0	0	0	0	0	0
Total fondo de maniobra operativo	7.032	7.220	8.124	8.612	9.129	9.676	10.160
Otros activos corrientes	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos corrientes	(661)	(661)	(661)	(661)	(661)	(661)	(661)
Total capital invertido	7.162	7.388	8.408	8.954	9.529	10.135	10.678
Patrimonio neto contable	7.462	8.082	8.707	9.421	10.235	11.157	12.187
Posición financiera neta	300	694	299	468	706	1.022	1.509
Total recursos	7.162	7.388	8.408	8.954	9.529	10.135	10.678

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión facilitadas por la Dirección de la Sociedad y estados financieros históricos de la Sociedad.

3.A

Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio

Hipótesis generales

- La Dirección de la Sociedad ha preparado unas proyecciones financieras para un período de 5 años, comprendido entre el 1 de abril de 2015 y el 31 de marzo de 2020.
- No se han considerado cambios en la legislación, clientes, proveedores o cualquier otro factor externo que puedan afectar significativamente a la continuidad de las operaciones de la Sociedad.

Cifra de negocios

Se ha utilizado las proyecciones financieras que se realizaron por la Dirección de Cvne en la adquisición de Mikuni.
Se ha estimado una evolución de las ventas equivalente a una tasa de crecimiento anual compuesta del 5,2%.

Margen Ebitda

Considerando que es una empresa distribuidora, se ha considerado un margen Ebitda en torno al 5,0%-6,0% durante el período de proyección. Estimando a largo plazo un margen Ebitda superior, como consecuencia de la mejora gradual estimada del margen bruto durante el período explícito de proyección.

Capex y amortización

Se corresponde con las inversiones de mantenimiento de la actividad, en línea con las amortizaciones del activo fijo.

Impuestos sobre Ebit

Se ha aplicado una tasa impositiva equivalente al 35,64%, teniendo en consideración que Mikuni tributa en Japón donde está vigente el tipo impositivo aplicado.

Fondo de maniobra operativo

Se ha mantenido un porcentaje sobre ventas del fondo de maniobra operativo equivalente al 35,6% de la cifra de negocio, según el fondo de maniobra estimado para los próximos ejercicios.

Las variaciones de fondo de maniobra se corresponden con:

Mikuni - Fondo de maniobra	Histórico		Estimado					
	mar.-14	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20
Existencias	6.539	7.613	7.916	9.374	9.937	10.533	11.165	11.723
Clientes	2.789	2.618	3.138	2.500	2.650	2.809	2.977	3.126
Proveedores	(2.319)	(3.199)	(3.835)	(3.750)	(3.975)	(4.213)	(4.466)	(4.689)
Fondo de maniobra	7.009	7.032	7.220	8.124	8.612	9.129	9.676	10.160
Δ Fondo de maniobra		(23)	(188)	(905)	(487)	(517)	(548)	(484)

Fuente: Plan de Negocio.

3.B

Estimación del valor terminal – Mikuni

DCF de Mikuni	
Concepto	Valor terminal
Importes en miles de euros	
Cifra de Negocios	1 28.897
Variación %	1,3%
Ebitda	2 1.878
Margen Ebitda %	6,5%
- Amortización	3 (117)
Ebit	1.761
Impuesto sobre Ebit	4 (628)
NOPLAT	1.133
+ Amortización	117
- Inversiones en activo fijo (capex)	3 (117)
Variación fondo de maniobra operativo	5 (132)
Flujos libres de caja (FCF)	1.001

Fuente: Elaboración propia.

El flujos de caja considerado como mantenible a perpetuidad, se ha estimado a partir de los siguientes componentes:

$$[Cifra\ de\ negocios\ x\ Margen\ Ebitda - Amortizaciones] \times (1 - t) + Amortizaciones - capex - [g \times FM]$$

Las principales hipótesis utilizadas en la estimación del flujo de caja considerado mantenible son las siguientes:

1 **Cifra de negocios**

- Se ha estimado que la cifra de negocios evoluciona de acuerdo con el crecimiento a perpetuidad de Japón, que se detalla más abajo.

2 **Margen Ebitda**

- Se ha estimado que a perpetuidad se obtendrá un margen Ebitda equivalente al 6,5%, de acuerdo con las mejoras previstas de margen bruto de Mikuni.

3 **Amortización e inversiones en activos fijos (capex)**

- Se ha estimado que las amortizaciones son equivalentes a las inversiones en activo fijo.
- El importe de inversiones en activo fijo es equivalente a la media del período explícito de proyección.

4 **Impuestos sobre Ebit**

- Se ha considerado el mismo tipo impositivo que durante el período explícito de proyección.

5 **Variación del fondo de maniobra operativo**

- Se ha asumido que el fondo de maniobra operativo evolucionará con la tasa de crecimiento a perpetuidad (g).

Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)

- Se ha considerado la misma tasa de crecimiento a perpetuidad (g) equivalente a la media de la inflación a largo plazo en Japón (1,3%), obtenida de Bloomberg y del Fondo Monetario Internacional.

Valor resultante

El valor obtenido de la aplicación de la metodología descrita considerando como fecha de valoración el 30 de septiembre de 2014 es como sigue:

Resumen de valor: Valor por acción

Resumen de valor: DCF	Mínimo WACC/g +0,25%	Caso Base	Máximo WACC/g -0,25%
Importes en miles de euros			
Enterprise Value - Cvne	145.559	153.259	162.013
Enterprise Value - Contino ⁽¹⁾	25.000	25.000	25.000
Enterprise Value - Mikuni	7.152	7.440	7.758
Total Enterprise Value (EV)	177.711	185.699	194.771
Otros activos y pasivos (OAP)	2.220	2.220	2.220
Deuda Financiera Neta (DFN)	19.689	19.689	19.689
Valor de los fondos propios (EqV)	199.620	207.607	216.679
Número de acciones (miles de acciones)	14.230	14.230	14.230
Valor por acción (€/acción)	14,03	14,59	15,23

Notas: ⁽¹⁾ El valor que se desprende de Contino de la aplicación del DCF es inferior al precio pagado en la transacción reciente (véase apartado de Transacciones precedentes realizadas entre accionistas de Cvne), por lo que se ha considerado el importe de la transacción en lugar del valor obtenido del DCF.

A efectos de presentación el valor medio se corresponde con el valor que se desprende de la aplicación del DCF. Rango de valores incluido en los resultados de la aplicación de los métodos de valoración.

Múltiplos implícitos

Múltiplos implícitos obtenidos en la valoración

	mar.-14H	mar.-15E	mar.-16E
Múltiplos implícitos del periodo de proyección			
EV/Ventas	3,4x	2,3x	2,2x
EV/Ebitda	11,0x	9,5x	8,0x
EV/Ebit	14,0x	11,4x	9,5x
Múltiplos implícitos del Valor Terminal			
VT/Ventas	2,1x		
VT/Ebitda	7,8x		
VT/Ebit	8,8x		

Análisis de sensibilidad

Hemos llevado a cabo varios análisis de sensibilidad a los principales parámetros del método de descuento de flujos de caja. A continuación se presenta un detalle de los resultados obtenidos en las sensibilidades a la tasa de descuento, tasa de crecimiento a perpetuidad, Ebitda e inversiones en activo fijo (capex) a perpetuidad:

Sensibilidad al WACC y crecimiento a perpetuidad - EqV (€ miles)

		Tasa de descuento (WACC)				
		+0,50%	+0,25%	Caso Base	-0,25%	-0,50%
Tasa g	g-0,25%	194.437	199.620	205.141	211.035	217.341
	Caso Base	196.468	201.856	207.607	213.760	220.357
	g+0,25%	198.630	204.242	210.244	216.679	223.596

Sensibilidad al WACC y crecimiento a perpetuidad - Valor por acción (€)

		Tasa de descuento (WACC)				
		+0,50%	+0,25%	Caso Base	-0,25%	-0,50%
Tasa g	g-0,25%	13,66	14,03	14,42	14,83	15,27
	Caso Base	13,81	14,19	14,59	15,02	15,49
	g+0,25%	13,96	14,35	14,78	15,23	15,71

Sensibilidad al Ebitda y Capex a perpetuidad - EqV (€ miles)

		Ebitda a perpetuidad				
		-2.000	-1.000	Caso Base	+1.000	+2.000
Capex	Capex + 600	203.490	207.648	211.698	215.964	220.122
	Caso Base	199.399	203.557	207.607	211.873	216.031
	Capex - 600	195.308	199.466	203.517	207.782	211.941

Sensibilidad al Ebitda y Capex a perpetuidad - Valor por acción (€)

		Ebitda a perpetuidad				
		-2.000	-1.000	Caso Base	+1.000	+2.000
Capex	Capex + 600	14,30	14,59	14,88	15,18	15,47
	Caso Base	14,01	14,31	14,59	14,89	15,18
	Capex - 600	13,73	14,02	14,30	14,60	14,89

Sensibilidades – Cvne

Hemos llevado a cabo dos tipos de análisis de sensibilidad a los principales parámetros del método de descuento de flujos de caja. A continuación se presenta un detalle de los resultados obtenidos en las sensibilidades a la tasa de descuento, tasa de crecimiento a perpetuidad, Ebitda e inversiones en activo fijo (capex) a perpetuidad:

Sensibilidad al WACC y crecimiento a perpetuidad - EV (€ miles)						
Tasa de descuento (WACC)						
Tasa g		+0,50%	+0,25%	Caso Base	-0,25%	-0,50%
	g-0,25%	140.617	145.559	150.827	156.452	162.473
	Caso Base	142.625	147.768	153.259	159.136	165.441
	g+0,25%	144.764	150.124	155.860	162.013	168.630

Sensibilidad al Ebitda y Capex a perpetuidad - EV (€ miles)						
Ebitda a perpetuidad						
Capex		-1.000	-500	Caso Base	+500	+1.000
	Capex + 500	151.474	154.572	157.562	160.768	163.866
	Caso Base	147.171	150.269	153.259	156.465	159.563
	Capex - 500	142.868	145.966	148.956	152.162	155.260

Valor resultante – Contino

El valor obtenido de la aplicación de la metodología del DCF de Contino considerando como fecha de valoración el 30 de septiembre de 2014 es como sigue:

Contino - Valoración por DCF	Histórico				Estimado						Valor terminal	
	2012	2013	mar.-14	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20		
Importe en miles de euros												
Tasa de descuento (WACC)	8,9%				Crecimiento a perpetuidad (g)		1,5%		Tasa impositiva			28,0%
Cifra de Negocios	1.977	1.791	1.684	915	1.497	2.754	2.927	3.029	3.119	3.212	3.260	
Crecimiento %	n.a.	(9,4%)	(6,0%)	n.a.	43,2%	14,2%	6,3%	3,5%	3,0%	3,0%	1,5%	
Ebitda	772	612	425	340	566	1.474	1.777	1.687	1.798	1.825	1.929	
Margen Ebitda %	39,0%	34,2%	25,2%	37,1%	37,8%	53,5%	60,7%	55,7%	57,6%	56,8%	59,2%	
Amortización	(405)	(394)	(356)	(137)	(137)	(263)	(272)	(255)	(238)	(252)	(83)	
Ebit	367	218	69	203	430	1.211	1.505	1.432	1.560	1.573	1.846	
Impuesto sobre Ebit	(103)	(61)	(19)	(57)	(177)	(339)	(421)	(401)	(437)	(440)	(517)	
Noplat	264	157	50	146	252	872	1.084	1.031	1.123	1.133	1.329	
Amortización	405	394	356	137	137	263	272	255	238	252	83	
Inversiones en activo fijo	(123)	(91)	(285)	-	(90)	(91)	(92)	(93)	(95)	(96)	(83)	
Variación fondo de maniobra operativo	(1.218)	1.048	102	145	(406)	(263)	(213)	(192)	(188)	(189)	(88)	
Flujo de caja (FCF)	(672)	1.508	223	428	(107)	781	1.051	1.001	1.078	1.100	1.241	
Período de descuento					0,3	1,3	2,3	3,3	4,3	5,3		
Factor de descuento					0,979	0,899	0,825	0,758	0,695	0,639		
Valor presente del FCF					(105)	702	867	758	750	702		
						FCF a perpetuidad					1.241	
Suma valor presente FCF	3.674					Valor terminal					16.729	
Valor terminal	10.682					Factor de descuento					0,639	
Valor de los negocios (EV)	14.356					Valor presente del valor terminal					10.682	

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión facilitadas por la Dirección de la Sociedad y estados financieros históricos de la Sociedad.

Sensibilidades – Contino

Hemos llevado a cabo dos tipos de análisis de sensibilidad a los principales parámetros del método de descuento de flujos de caja. A continuación se presenta un detalle de los resultados obtenidos en las sensibilidades a la tasa de descuento, tasa de crecimiento a perpetuidad, Ebitda e inversiones en activo fijo (capex) a perpetuidad:

Sensibilidad al WACC y crecimiento a perpetuidad - EV (€ miles)						
Tasa de descuento (WACC)						
Tasa g		+0,50%	+0,25%	Caso Base	-0,25%	-0,50%
	g-0,25%	13.176	13.624	14.102	14.612	15.158
	g	13.389	13.857	14.356	14.891	15.465
	g+0,25%	13.616	14.105	14.629	15.190	15.794

Sensibilidad al Ebitda y Capex a perpetuidad - EV (€ miles)						
Ebitda a perpetuidad						
Capex		-500	-250	Caso Base	+250	+500
	Capex + 50	10.948	12.497	14.046	15.595	17.145
	Caso Base	11.258	12.807	14.356	15.905	17.454
	Capex - 50	11.568	13.117	14.666	16.215	17.764

Valor resultante – Mikuni

El valor obtenido de la aplicación de la metodología del DCF de Mikuni considerando como fecha de valoración el 30 de septiembre de 2014 es como sigue:

Mikuni - Valoración por DCF	Histórico				Estimado						Valor terminal	
	2012	2013	2014	sep.-14	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20		
Importe en miles de euros												
Tasa de descuento (WACC)	10,4%				Crecimiento a perpetuidad (g)		1,3%		Tasa impositiva		35,6%	
Cifra de Negocios	29.292	26.574	24.247	9.851	12.295	22.811	24.179	25.630	27.168	28.526	28.897	
Crecimiento %	-	(9,3%)	(8,8%)	-	(8,7%)	3,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%	1,3%	
Ebitda	1.875	1.308	406	(578)	695	1.022	1.163	1.317	1.486	1.654	1.878	
Margen Ebitda %	6,4%	4,9%	1,7%	(5,9%)	5,7%	4,5%	4,8%	5,1%	5,5%	5,8%	6,5%	
Amortización	(159)	(140)	(102)	-	(51)	(51)	(53)	(53)	(53)	(53)	(117)	
Ebit	1.715	1.168	304	(578)	644	971	1.110	1.264	1.433	1.601	1.761	
Impuesto sobre Ebit	(611)	(416)	(109)	-	(23)	(346)	(396)	(451)	(511)	(570)	(628)	
Noplat	1.104	752	196	(578)	620	625	714	814	922	1.030	1.133	
Amortización	(159)	(140)	(102)	-	51	51	53	53	53	53	117	
Inversiones en activo fijo	(305)	(193)	(178)	-	(90)	(167)	(111)	(111)	(112)	(113)	(117)	
Variación fondo de maniobra operativo	-	-	-	-	(188)	(905)	(487)	(517)	(548)	(484)	(132)	
Flujo de caja (FCF)	639,8	418,4	(84,1)	(578)	394	(395)	169	239	316	487	1.001	
Período de descuento					0,3	1,3	2,3	3,3	4,3	5,3		
Factor de descuento					0,976	0,884	0,801	0,726	0,658	0,596		
Valor presente del FCF					384	(350)	135	173	208	290		
Suma valor presente FCF	842											
Valor terminal	6.598											
Valor de los negocios (EV)	7.440											
					FCF a perpetuidad				1001			
					Valor terminal				11.065			
					Factor de descuento				0,596			
					Valor presente del valor terminal				6.598			

Fuente: Plan de Negocio, cuentas de gestión facilitadas por la Dirección de la Sociedad y estados financieros históricos de la Sociedad.

Sensibilidades – Mikuni

Hemos llevado a cabo dos tipos de análisis de sensibilidad a los principales parámetros del método de descuento de flujos de caja. A continuación se presenta un detalle de los resultados obtenidos en las sensibilidades a la tasa de descuento, tasa de crecimiento a perpetuidad, Ebitda e inversiones en activo fijo (capex) a perpetuidad:

Sensibilidad al WACC y crecimiento a perpetuidad - EV (€ miles)						
		Tasa de descuento				
		+0,50%	+0,25%	Caso Base	-0,25%	-0,50%
Tasa g	g-0,25%	6.912	7.152	7.406	7.675	7.960
	Caso Base	6.934	7.180	7.440	7.715	8.007
	g+0,25%	6.958	7.209	7.475	7.758	8.058

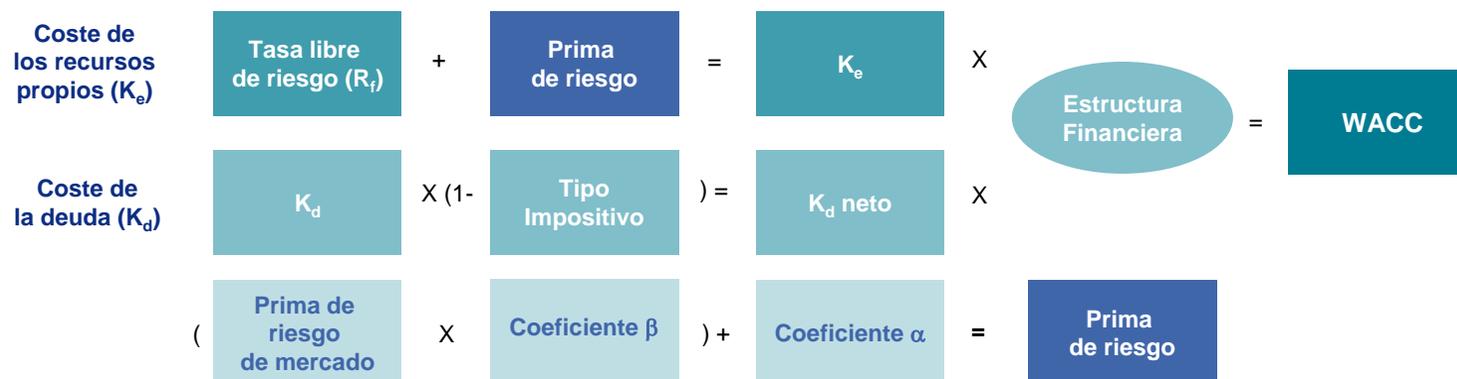
Sensibilidad al Ebitda y Capex a perpetuidad - EV (€ miles)						
		Ebitda a perpetuidad				
		-500	-250	Caso Base	+250	+500
Capex	Capex + 50	5.107	6.167	7.227	8.288	9.348
	Caso Base	5.319	6.379	7.440	8.500	9.560
	Capex - 50	5.531	6.591	7.652	8.712	9.772

Estimación de la tasa de descuento: principales parámetros

La tasa de descuento aplicada para calcular el valor de la Sociedad ha sido determinada de acuerdo con el coste medio ponderado del capital (WACC).

El WACC es un tipo de descuento basado en las tasas de rentabilidad exigida de cada uno de los componentes del capital invertido (fondos propios y deuda financiera) y se calcula ponderando los retornos requeridos de dichos componentes en proporción al peso de cada una de estas fuentes de financiación en una estructura de capital esperada.

La fórmula utilizada para el cálculo del WACC para cada uno de los países ha sido la siguiente:



Se ha estimado dos tasas de descuento aplicables a los dos principales negocios de Cvne, utilizando compañías cotizadas comparables para cada una las actividades:

- Actividad vinícola desarrollada por Cvne y Contino.
- Actividad de distribución de vino y otras bebidas alcohólicas en Japón desarrollada por Mikuni.

Un detalle de los parámetros utilizados en la estimación de la tasa de descuento es como sigue:

- Coste de los recursos propios (K_e)
 - La tasa libre de riesgo (R_f) se ha calculado a partir de:
 - España: a partir de la rentabilidad media móvil de los últimos 12 meses de los Bonos del Estado a 10 años con fecha 16 de marzo de 2015. En España se ha producido desde enero de 2013 hasta la fecha de este Informe una significativa caída de la rentabilidad del bono soberano a 10 años (yield to maturity). La media histórica del bono soberano español a 10 años está en torno a 4,3%. Dado que estamos realizando una análisis de valor a largo plazo, se ha considerado una tasa libre de riesgo para España en torno a la media histórica, en lugar de los niveles de cotización actuales que se encuentran afectados por las políticas monetarias establecidas por el Banco Central Europeo, en particular por la recompra de bonos soberanos en la Unión Europea, y no reflejan la situación macroeconómica de España, en particular ante los niveles del ratio de deuda sobre producto interior bruto (PIB) próximos al 100%, siendo el mayor nivel en los últimos 10 años de España.

Estimación de la tasa de descuento: principales parámetros (cont.)

- Coste de los recursos propios (K_e) (cont.)
 - México: a partir de la rentabilidad del Bono del Estado a 30 años de Estados Unidos con fecha 16 de marzo de 2015 más la prima de riesgo país obtenida de estudios internos realizados por KPMG.
 - EEUU: a partir de la rentabilidad del Bono del Estado a 30 años de Estados Unidos con fecha 16 de marzo de 2015.
 - Suiza: a partir de la rentabilidad del Bono del Estado a 30 años de Alemania con fecha 16 de marzo de 2015.
 - Reino Unido: a partir de la rentabilidad del Bono del Estado a 30 años de Alemania con fecha 16 de marzo de 2015 más la prima de riesgo país obtenida de estudios internos realizados por KPMG.
 - Alemania: a partir de la rentabilidad del Bono del Estado a 30 años de Alemania con fecha 16 de marzo de 2015.
 - Otros: se corresponden con el resto de países en los que tiene ventas la Sociedad, con un mínimo de porcentaje de ponderación por área geográfica. Se ha considerado una tasa libre de riesgo promedio de países como China, República Dominicana y Panamá.
 - Japón: a partir de la rentabilidad del Bono del Estado a 30 años de Estados Unidos con fecha 16 de marzo 2015 más la prima de riesgo país obtenida de estudios internos realizados por KPMG.

Se han considerado los Bonos del Estado con plazos entre 10 y 30 años, siendo seleccionados los de mayor liquidez en cada caso.

- La prima de riesgo del mercado ($R_m - R_f$) se ha definido conforme al análisis de KPMG basado en estudios de series largas que analizan la diferencia entre la rentabilidad histórica media de la Bolsa y la Deuda del Estado a largo plazo, considerando a efectos de esta valoración la misma prima de riesgo en las áreas geográficas donde opera Cvne ya que el estudio se basa en un análisis de series históricas que consideramos aplicables a todos los países.
- El coeficiente β representa el diferencial de riesgo de la actividad desarrollada por la Sociedad respecto al riesgo promedio del mercado (R_m). El coeficiente β se ha calculado tomando como referencia el coeficiente β de las compañías seleccionadas cuyos negocios resultan comparables con la actividad de Cvne y Contino, así como de Mikuni, teniendo en consideración las limitaciones de comparabilidad que se detallan en este Informe.
- Consideramos que Cvne tiene un riesgo específico por tamaño no recogido en el modelo CAPM (capital asset pricing model). Este riesgo lo recogemos en el coeficiente α .

El coeficiente α representa, fundamentalmente, una prima de riesgo específico de la compañía objeto de valoración, teniendo en cuenta aspectos como tamaño, mercado en el que se desenvuelve, fases de desarrollo de cada línea de negocio, u otros factores de riesgo, no recogidos en otros parámetros de la tasa de descuento. Supone por tanto un ajuste al modelo teórico tradicional del CAPM agregando el riesgo no sistemático de la compañía en cuestión. Este ajuste no desvirtúa en nuestro juicio dicho modelo, sino que lo complementa y mejora.

Estimación de la tasa de descuento: principales parámetros (cont.)

■ Coste de los recursos propios (K_e) (cont.)

Ibbotson Associates (en adelante “Ibbotson”), sociedad de investigación e inversión que forma parte del grupo Morningstar, Inc., analiza anualmente la rentabilidad observada-riesgo esperado mediante la aplicación de CAPM para un amplio número de sociedades cotizadas de diversos sectores en varias Bolsas americanas estratificándolas en función de su tamaño. En su estudio “2015 Ibbotson SBBI Market Report”, la prima de riesgo adicional que en nuestra opinión es aplicable a Cvne, Contino y Mikuni asciende a 3,69% (equivalente a la que se desprende de dicho estudio para compañías cotizadas americanas con una capitalización bursátil de entre 3 y 549 millones de dólares americanos).

Consideramos de aplicación a las empresas españolas y japonesas, los coeficientes α obtenidos del estudio realizado por Ibbotson para la muestra de compañías cotizadas americanas, en base a que el estudio realizado por Ibbotson se basa en el análisis de los retornos observados de inversión para una serie larga histórica de índices bursátiles (en particular NYSE, AMEX, NASDAQ y S&P 500), comparada con la rentabilidad teórica exigida por los inversores al coste de los recursos propios estimada en base al modelo teórico tradicional del CAPM.

Hemos realizado una comparación de los retornos observados de inversión de los últimos tres ejercicios (para períodos de tres años, dos años y un año) del índice S&P 500, Nikkei 225 y del IBEX 35, considerando una estratificación de las compañías incluidas en ambos índices en función de su capitalización bursátil. Según los datos obtenidos de Bloomberg se desprende que los retornos observados de las compañías españolas incluidas en el IBEX 35, así como en las compañías japonesas incluidas en el Nikkei 225, son similares o superiores a los retornos observados del S&P 500 para dicho período, por lo que concluimos que los coeficientes α asociados a tamaño según su capitalización bursátil incluidos en dicho estudio serían de aplicación también para las empresas españolas y japonesas.

KPMG estima adecuado, la aplicación de dichos coeficientes α asociados a tamaño en función del riesgo específico de la compañía objeto de valoración, dado que bajo nuestro criterio profesional el coeficiente β no incorpora ningún elemento derivado del riesgo por tamaño de la misma, por lo que en nuestra opinión no existiría ninguna duplicidad, entre ambos parámetros.

■ Coste de los recursos ajenos (K_d)

- Entendemos que el coste de la deuda debe reflejar el coste al que una compañía podría financiarse. Hemos estimado un diferencial promedio del 2,9% sobre el tipo de interés de referencia (equivalente al Euribor a 12 meses a 10 años) equivalente a compañías de comidas y bebidas con rating entre B y BBB, entre el cual se podría encontrar Cvne.

Asimismo, en el caso de Mikuni se ha estimado un diferencial promedio del 0,85% en base al diferencial aplicable de la muestra de compañías cotizadas comparables con Mikuni, sobre el tipo de interés de referencia (equivalente a tipo de interés de referencia en Japón).

- El resultado obtenido ha sido minorado por el escudo fiscal de los intereses de la deuda, considerando para ello el tipo impositivo general vigente en cada área geográfica de acuerdo con el análisis de KPMG de tipos impositivos a nivel internacional, teniendo en consideración que Cvne tributa en España en la Diputación Foral de Álava, donde el tipo impositivo vigente es del 28%.

Estimación de la tasa de descuento: principales parámetros (cont.)

■ La estructura financiera se ha determinado teniendo en consideración:

- El saldo de tesorería inicial a la fecha de valoración.
- Los flujos de caja consolidados de Cvne, Contino y Mikuni que se desprenden del Plan de Negocio.
- Históricamente la Sociedad no se ha apalancado financieramente, salvo en momentos puntuales (construcción de la bodega Viña Real). Del Plan de Negocio se desprende que a largo plazo Cvne, Contino y Mikuni no tendrán necesidades de financiación, si bien, de forma puntual será necesario obtener financiación, en particular, como consecuencia de la operación de exclusión de sus acciones, la cual requerirá financiación bancaria para la adquisición de acciones que no sean inmovilizadas por los accionistas de la misma, cuyo importe inicial se estima en el peor escenario que representan un 17% del capital social de la misma. El apalancamiento teórico máximo se estima en 30 millones de euros.
- Históricamente se han repartido dividendos sin una política pactada con los accionistas, no siendo constante el ratio de pay-out (entendido como dividendo entre beneficio neto).
- Como se ha mencionado anteriormente, a raíz de la operación de exclusión Cvne tendrá que obtener la financiación necesaria para hacer frente a la adquisición de todas las acciones que no se han inmovilizado, por lo que el Consejo de Administración va a someter a la Junta de Accionistas la aplicación a reservas de la totalidad del resultado del ejercicio terminado a 31 de marzo de 2015. Por tanto, no se contempla el pago de ningún dividendo con cargo al ejercicio cerrado a dicha fecha.
- Determinados accionistas de Cvne tienen previsto firmar un acuerdo por el que inmovilizarán sus acciones en la OPA de exclusión. En ese acuerdo se establece una política de dividendos que contempla una distribución de dividendos anual a los socios de un mínimo en función de la aplicación de la fórmula que se detalla a continuación:

“Ebitda consolidado del último ejercicio cerrado, multiplicado por 70%, menos: inversiones en curso y previstas para los próximos 12 meses; estimación del pago de la cuota del impuesto de sociedades del último ejercicio cerrado; costes financieros y servicio de deuda los próximos 12 meses; y provisiones del último ejercicio cerrado, con impacto en la caja tanto en un ejercicio anterior como posterior”.

En todo caso dicha política de dividendos deberá ser lo suficientemente flexible como para acomodarse a las circunstancias concurrentes, en cada momento y no poner en peligro la viabilidad a corto y largo plazo de Cvne.

Aplicando la mencionada fórmula sobre el Plan de Negocio y suponiendo el escenario de endeudamiento máximo, equivalente a la adquisición de en torno al 17% del capital social de Cvne en la OPA de exclusión, no se garantiza el pago de dividendos para al menos el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2016, así como para los dos siguientes ejercicios, en función del período estimado de amortización de la deuda (inferior a cinco años).

Teniendo en cuenta los puntos mencionados, la estructura financiera aplicable en la valoración es tendente a cero, por lo que a los efectos de la misma se ha considerado una estructura de apalancamiento financiero nula.

Estimación de la tasa de descuento: cálculo del coeficiente beta y estructura financiera – Cvne y Contino

Un detalle del cálculo del coeficiente beta y estructura financiera obtenida de la muestra de compañías cotizadas comparables es como sigue:

Compañía	País	Moneda	Cap. Bursatil	Deuda Neta	Observaciones mensuales en 5 años		D / (D+E)	Tipo impositivo
					Beta apalancada	Beta desapalancada		
Baron de Ley, S.A.	España	EUR	352	29	0,52	0,49	6,87%	28,0%
Bodegas Riojanas, S.A.	España	EUR	23	20	0,46	0,29	45,36%	28,0%
Media					0,51	0,39		

Notas: ⁽¹⁾ Capitalización bursátil a con fecha 16 de marzo de 2015, millones en euros.

⁽²⁾ Última deuda publicada por las Sociedades, en millones de euros.

⁽³⁾ Observaciones mensuales de beta apalancada ajustada a 5 años.

⁽⁴⁾ Beta desapalancada de acuerdo con la siguiente fórmula: Beta apalancada / (1+(Deuda neta / Capitalización Bursátil) x (1-tipo impositivo)).

Fuente: Capital IQ, Bloomberg y estudio de tipos impositivos según encuesta elaborada por KPMG para 2014.

Cálculo de la beta - España	
Beta desapalancada	0,39
% deuda	0,00%
% fondos propios	100,00%
Impuesto de Sociedades	28,00%
Beta reapalancada	0,39

Nota: ⁽¹⁾ Considerando que Cvne está domiciliada en Álava

Cálculo de la beta - México	
Beta desapalancada	0,39
% deuda	0,00%
% fondos propios	100,00%
Impuesto de Sociedades	30,00%
Beta reapalancada	0,39

Cálculo de la beta - EEUU	
Beta desapalancada	0,39
% deuda	0,00%
% fondos propios	100,00%
Impuesto de Sociedades	40,00%
Beta reapalancada	0,39

Cálculo de la beta - Suiza	
Beta desapalancada	0,39
% deuda	0,00%
% fondos propios	100,00%
Impuesto de Sociedades	17,92%
Beta reapalancada	0,39

Cálculo de la beta - Reino Unido	
Beta desapalancada	0,39
% deuda	0,00%
% fondos propios	100,00%
Impuesto de Sociedades	21,00%
Beta reapalancada	0,39

Cálculo de la beta - Alemania	
Beta desapalancada	0,39
% deuda	0,00%
% fondos propios	100,00%
Impuesto de Sociedades	29,58%
Beta reapalancada	0,39

Cálculo de la beta - Otros	
Beta desapalancada	0,39
% deuda	0,00%
% fondos propios	100,00%
Impuesto de Sociedades	26,50%
Beta reapalancada	0,39

Estimación de la tasa de descuento: cálculo del coeficiente beta y estructura financiera – Mikuni

Un detalle del cálculo del coeficiente beta y estructura financiera obtenida de la muestra de compañías cotizadas comparables es como sigue:

Compañía	País	Moneda	Cap. Bursátil	Deuda Neta	Observaciones mensuales en 5 años		D / (D+E)	Tipo impositivo
					Beta apalancada	Beta desapalancada		
Oenon Holdings, Inc.	Japón	JPY	14.181	9.228	0,76	0,53	39,42%	35,6%
Takara Holdings Inc.	Japón	JPY	175.469	1.898	0,86	0,86	1,07%	35,6%
HiteJinro Co., Ltd.	Korea del Sur	KRW	1.527.450	1.108.916	0,69	0,44	42,06%	24,2%
Sapporo Holdings Ltd.	Japón	JPY	184.681	250.643	1,11	0,59	57,58%	35,6%
Asahi Group Holdings, Ltd.	Japón	JPY	1.732.444	408.376	0,62	0,54	19,08%	35,6%
Kirin Holdings Company, Limited	Japón	JPY	1.555.171	988.016	0,88	0,63	38,85%	35,6%
Japan Food&Liquor Alliance Inc.	Japón	JPY	3.567	12.800	1,21	0,37	78,21%	35,6%
Media					0,88	0,57		
Media ajustada					0,86	0,55		
Mediana					0,86	0,54		

Notas: (1) Capitalización bursátil a con fecha 16 de marzo de 2015, millones en euros.

(2) Última deuda publicada por las Sociedades, en millones de euros.

(3) Observaciones mensuales de beta apalancada ajustada a 5 años.

(4) Beta desapalancada de acuerdo con la siguiente fórmula: Beta apalancada / (1+(Deuda neta / Capitalización Bursátil) x (1-tipo impositivo)).

La media ajustada elimina el valor máximo y mínimo.

Fuente: Capital IQ, Bloomberg y estudio de tipos impositivos según encuesta elaborada por KPMG para 2014.

Cálculo de la beta - Japón	
Beta desapalancada	0,55
% deuda	0,00%
% fondos propios	100,00%
Impuesto de Sociedades	35,64%
Beta reapalancada	0,55

Estimación de la tasa de descuento aplicable a Cvne y Contino

A continuación se presenta un detalle de las tasas de descuento obtenidas para cada uno de las áreas geográficas en las que operan Cvne y Contino, ponderadas en función de las ventas del ejercicio 2014:

Tasa de descuento: Cvne y Contino	España	México	EEUU	Suiza	Reino Unido	Alemania	Otros
Coste de los recursos propios (K_e)							
Tasa libre de riesgo	3,33%	4,18%	2,68%	1,75%	2,25%	1,75%	4,65%
Beta reapalancada	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39
Prima de riesgo de mercado	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Prima de riesgo específico (α)	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%
Coste de los recursos propios (K_e)	8,98%	9,83%	8,33%	7,40%	7,90%	7,40%	10,30%
Coste de los recursos ajenos (K_d)							
Estimación Euribor ^{12m}	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%	1,21%
Margen aplicable	2,93%	2,93%	2,93%	2,93%	2,93%	2,93%	2,93%
Tipo impositivo	28,00%	30,00%	40,00%	17,92%	21,00%	29,58%	26,50%
Coste de los recursos ajenos (K_d)	2,99%	2,90%	2,49%	3,40%	3,28%	2,92%	3,05%
% fondos propios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
% deuda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Coste medio ponderado del capital (WACC)	8,98%	9,83%	8,33%	7,40%	7,90%	7,40%	10,30%
Ponderación por área geográfica	70,00%	6,90%	6,30%	5,70%	3,60%	1,50%	6,00%
WACC ponderado Cvne y Contino	8,92%						

Nota: Ponderación por área geográfica en base a la cifra de negocios de Cvne en los principales países donde comercializa su vino.
Fuente: Capital IQ, Bloomberg e información facilitada por la Dirección de la Sociedad.

Estimación de la tasa de descuento aplicable a Mikuni

A continuación se presenta un detalle de la tasa de descuento aplicable a la actividad de Mikuni en Japón:

Tasa de descuento Mikuni	Japón
Coste de los recursos propios (K_e)	
Tasa libre de riesgo	3,92%
Beta reapalancada	0,55
Prima de riesgo de mercado	5,00%
Prima de riesgo específico (α)	3,69%
Coste de los recursos propios (K_e)	10,35%
Coste de los recursos ajenos (K_d)	
Estimación Japanese YEN _{12m}	1,34%
Margen aplicable	0,85%
Tipo impositivo	35,64%
Coste de los recursos ajenos (K_d)	1,41%
% fondos propios	100,00%
% deuda	0,00%
WACC Japón	10,35%

Fuente: Capital IQ, Bloomberg e información facilitada por la Dirección de la Sociedad.

Cálculo de la deuda financiera neta (DFN)

A continuación se muestra un detalle de la deuda financiera neta de la Sociedad a 30 de septiembre de 2014 obtenida de las cuentas anuales intermedias no auditadas a dicha fecha de la Sociedad:

Deuda financiera neta (DFN)	mar.-14	sep.-14
Importes en miles de euros		
Partidas de activo		
Créditos a largo plazo	① 4.855	5.054
Inversiones financieras a corto plazo	2	1
Efectivo y equivalentes al efectivo	② 18.446	17.972
Total partidas de activo	23.303	23.027
Partidas de pasivo		
Recursos ajenos no corrientes	③ (1.973)	(1.973)
Recursos ajenos corrientes	③ (11.481)	(1.365)
Total partidas de pasivo	(13.454)	(3.338)
Deuda financiera neta	9.849	19.689

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de la Sociedad.

① Créditos a largo plazo

Se corresponde con acciones preferentes suscritas por Mikuni en SEPV – bodega de Borgoña, Francia – por un importe de 4.855 miles de euros, incluyendo a 30 de septiembre de 2014 los intereses devengados y no cobrados. Este crédito genera una retribución fija del 3,0%, siendo un crédito garantizado y que no tiene un vencimiento definido.

② Efectivo y equivalentes al efectivo

Se corresponde con la tesorería disponible de Cvne, aproximadamente el 73,5% está denominado en dólares.

③ Recursos ajenos no corrientes y corrientes

Se corresponde principalmente con el pago aplazado (vendedor finance) de la adquisición de Contino, por un importe de 1.973 miles de euros en recursos ajenos no corrientes y 919 miles de euros en recursos ajenos corrientes.

Incluye tanto préstamos que devengan intereses (entre el 2,0% y el 3,0%), así como préstamos sin interés (en torno a 370 miles de euros) concedidos por el Ministerio de Educación y Ciencia, así como el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI).

Finalmente, también se incluye un pequeño saldo de financiación de circulante con entidades financieras de Mikuni.

Cálculo de otros activos y pasivos (OAP)

A continuación se muestra un detalle de otros activos y pasivos de la Sociedad a 30 de septiembre de 2014 obtenida de las cuentas anuales intermedias no auditadas a dicha fecha de la Sociedad:

Otros activos y pasivos (OAP)	mar.-14	sep.-14
Importes en miles de euros		
Partidas de activo		
Inversiones inmobiliarias ①	153	147
Activos por impuestos diferidos ②	0	2.234
Inversiones financieras a largo plazo ③	166	166
Subvenciones OCM estimadas ④	0	1.095
Otros activos no corrientes	163	0
Total partidas de activo	482	3.642
Partidas de pasivo		
Ingresos diferidos ⑤	(163)	(163)
Pasivos por impuestos diferidos ②	0	0
Provisiones y obligaciones ⑥	(342)	(634)
Minoritarios (5% de Contino) ⑦	(625)	(625)
Total partidas de pasivo	(1.130)	(1.422)
Otros activos y pasivos	(648)	2.220

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de la Sociedad.

① Inversiones inmobiliarias

Se corresponde con una vivienda no afecta a la actividad de Cvne en Haro. No se ha realizado una tasación de la misma, si bien no se estiman grandes plusvalías sobre el valor registrado contablemente, y el impacto en la valoración sería muy poco significativo.

② Activos y pasivos por impuestos diferidos

De acuerdo con la información recibida, tanto los activos como pasivos por impuestos diferidos se corresponden con ajustes a los efectos contables. En particular:

- Activos por impuestos diferidos: se corresponde principalmente con:

- Cvne va a recuperar las deducciones pendientes de aplicación recogidas en el balance de la Sociedad por un importe de 2,3 millones de euros en el ejercicio terminado a 31 de marzo de 2015, por lo que el impuesto sobre beneficio incluido en el DCF para dicho ejercicio será inferior por esa compensación.

Un detalle de su estimación es como sigue:

Análisis deducciones	
Importes en miles de euros	
Impuesto sobre resultado según DCF	4.191
Deducciones a compensar	(2.282)
Impuesto sobre resultado ajustado	1.910
<i>Período de descuento</i>	<i>0,3</i>
<i>Factor de descuento</i>	<i>0,979</i>
Valor presente	2.234

Fuente: Información facilitada por la Dirección de Cvne.

- La actualización de balances a efectos locales, registrados contablemente por un importe de 1.290 miles de euros. El impacto en caja de los mismos, se encuentra recogidos en el impuesto sobre el resultado incluido en los flujos de caja utilizados en la valoración, ya que la amortización se está calculando considerando esa actualización, por lo que no se ha considerado el valor de este activo en el cálculo del valor de otros activos y pasivos ya que está incluido en las proyecciones financieras.

Cálculo de otros activos y pasivos (OAP)

A continuación se muestra un detalle de otros activos y pasivos de la Sociedad a 30 de septiembre de 2014 obtenida de las cuentas anuales intermedias no auditadas a dicha fecha de la Sociedad:

Otros activos y pasivos (OAP)	mar.-14	sep.-14
Importes en miles de euros		
Partidas de activo		
Inversiones inmobiliarias ①	153	147
Activos por impuestos diferidos ②	0	2.234
Inversiones financieras a largo plazo ③	166	166
Subvenciones OCM estimadas ④	0	1.095
Otros activos no corrientes	163	0
Total partidas de activo	482	3.642
Partidas de pasivo		
Ingresos diferidos ⑤	(163)	(163)
Pasivos por impuestos diferidos ②	0	0
Provisiones y obligaciones ⑥	(342)	(634)
Minoritarios (5% de Contino) ⑦	(625)	(625)
Total partidas de pasivo	(1.130)	(1.422)
Otros activos y pasivos	(648)	2.220

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de la Sociedad.

② Activos y pasivos por impuestos diferidos (cont.)

Pasivos por impuestos diferidos: se corresponde principalmente con el pasivo asociado a la revalorización de activos incluidos en la combinación de negocios de Contino. Dado que se está realizando una valoración de Contino bajo el principio de puesta en funcionamiento, el valor de estos pasivos no tendría impacto en caja ya que son necesarios para llevar a cabo su actividad.

③ Inversiones financieras a largo plazo

Se corresponde con las participaciones en:

- Hotel Los Agustinos, S.A.: Cvne ostenta una participación minoritaria del 5,72%, por un importe de 136 miles de euros. Se ha considerado razonable considerar su valor contable como valor de mercado, dada la falta de información de dicha compañía, así como por las pérdidas incurridas durante los últimos ejercicios.
- Wine Soc of India Pvt Ltd: Cvne ostenta una participación minoritaria del 8,17%. Se han producido ampliaciones de capital, a las que Cvne no ha asistido, por lo que se ha diluido su participación en la misma, y en el supuesto de que se lleven a cabo nuevas ampliaciones de capital Cvne no acudiría a las mismas (al no ser una participación estratégica y las dificultades del mercado, como se menciona a continuación), por lo que se acabaría diluyendo su participación.

No es una participación estratégica para Cvne a la fecha de valoración, ya que la situación actual del mercado del vino en India ha cambiado significativamente a peor desde que se realizó dicha inversión, como consecuencia de la decisión de prohibir la venta y consumo de bebidas alcohólicas en algunos estados de la India.

Se ha considerado que el valor de dicha participación es cero, en lugar de su valor registrado contablemente (319 miles de euros), dado que el patrimonio neto de la misma a 31 de diciembre de 2014 es negativo.

- Finalmente, se incluye otras inversiones financieras por su valor contable (30 miles de euros).

Cálculo de otros activos y pasivos (OAP)

A continuación se muestra un detalle de otros activos y pasivos de la Sociedad a 30 de septiembre de 2014 obtenida de las cuentas anuales intermedias no auditadas a dicha fecha de la Sociedad:

Otros activos y pasivos (OAP)	mar.-14	sep.-14
Importes en miles de euros		
Partidas de activo		
Inversiones inmobiliarias ①	153	147
Activos por impuestos diferidos ②	0	2.234
Inversiones financieras a largo plazo ③	166	166
Subvenciones OCM estimadas ④	0	1.095
Otros activos no corrientes	163	0
Total partidas de activo	482	3.642
Partidas de pasivo		
Ingresos diferidos ⑤	(163)	(163)
Pasivos por impuestos diferidos ②	0	0
Provisiones y obligaciones ⑥	(342)	(634)
Minoritarios (5% de Contino) ⑦	(625)	(625)
Total partidas de pasivo	(1.130)	(1.422)
Otros activos y pasivos	(648)	2.220

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de la Sociedad.

④ Subvenciones OCM estimadas

Según hemos sido informados, Cvne tiene previsto solicitar las subvenciones otorgadas por la Unión Europea, denominadas subvención OCM – Vino (Organización Común de los Mercados), entidad que se encarga de la cofinanciación de empresas agroalimentarias. En particular, Cvne tiene previsto acogerse a las ayudas de hasta un 20% de la inversión en incremento de capacidad o nueva inversión, asociada al proceso de ampliación de la bodega de Haro que tiene previsto llevar a cabo durante los ejercicios que terminarán el 31 de marzo de 2016 y el 31 de marzo de 2017.

A efectos de la valoración se ha considerado que Cvne recibirá la totalidad del 20% de la inversión en activo fijo en dichas fechas, sin considerar que se podría recibir una cuantía menor en función de los proyectos que se acojan a las mismas. Un detalle de las consideraciones incluidas en su estimación, así como el correspondiente efecto fiscal asociadas a su imputación a futuro en la cuenta de resultados, sin considerar el escudo fiscal de la amortización de dichas inversiones ya que la misma está incluido en las proyecciones financieras es como sigue:

Análisis subvención OCM	mar.-15	mar.-16	mar.-17	mar.-18	mar.-19	mar.-20	mar.-21	mar.-22	mar.-23	mar.-24	mar.-25	mar.-26	mar.-27
Importes en miles de euros													
Inversiones en activo fijo según Plan de Negocio		5.871	1.200										
20% subvención a recibir sobre la inversión		1.174	240										
Efecto fiscal de la reversión inversiones marzo 2016													
Saldo inicial			1.174	1.057	939	822	705	587	470	352	235	117	0
Reversión anual	10 años		(117)	(117)	(117)	(117)	(117)	(117)	(117)	(117)	(117)	(117)	0
Saldo final		1.174	1.057	939	822	705	587	470	352	235	117	0	0
Efecto fiscal	28,0%		(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	0
Efecto fiscal de la reversión inversiones marzo 2017													
Saldo inicial				240	216	192	168	144	120	96	72	48	24
Reversión anual	10 años			(24)	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)
Saldo final			240	216	192	168	144	120	96	72	48	24	0
Efecto fiscal	28,0%		0	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
Subvención recibida		1.174	240	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Suma de efectos fiscales			(33)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(7)
Flujo de caja asociado a la subvención OCM		1.174	207	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(7)
Periodo de descuento		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5
Factor de descuento		0,958	0,880	0,808	0,742	0,681	0,625	0,574	0,527	0,484	0,444	0,408	0,374
Tasa de descuento			8,9%										
Valor presente flujo de caja asociado a la subvención OCM		1.125	182	(32)	(29)	(27)	(25)	(23)	(21)	(19)	(18)	(16)	(3)
Suma valor presente flujo de caja asociado a la subvención OCM		1.095											

Fuente: Información facilitada por la Dirección de la Sociedad.

Cálculo de otros activos y pasivos (OAP)

A continuación se muestra un detalle de otros activos y pasivos de la Sociedad a 30 de septiembre de 2014 obtenida de las cuentas anuales intermedias no auditadas a dicha fecha de la Sociedad:

Otros activos y pasivos (OAP)	mar.-14	sep.-14
Importes en miles de euros		
Partidas de activo		
Inversiones inmobiliarias ①	153	147
Activos por impuestos diferidos ②	0	2.234
Inversiones financieras a largo plazo ③	166	166
Subvenciones OCM estimadas ④	0	1.095
Otros activos no corrientes	163	0
Total partidas de activo	482	3.642
Partidas de pasivo		
Ingresos diferidos ⑤	(163)	(163)
Pasivos por impuestos diferidos ②	0	0
Provisiones y obligaciones ⑥	(342)	(634)
Minoritarios (5% de Contino) ⑦	(625)	(625)
Total partidas de pasivo	(1.130)	(1.422)
Otros activos y pasivos	(648)	2.220

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de la Sociedad.

⑤ Ingresos diferidos

Se corresponde con el impacto fiscal de la reversión de las subvenciones registradas contablemente a 30 de septiembre de 2014, considerando un período de reversión de 10 años y que el tipo impositivo aplicable a Cvne es el 28% (Diputación Foral de Álava) y aplicando la misma tasa de descuento (WACC) de Cvne.

⑥ Provisiones

Se corresponde con el importe reconocido contablemente, principalmente, premios a la fidelidad y de jubilación de los empleados de Cvne, así como el importe incurrido en la adquisición de Mikuni. Su valor contable se ha determinado en base a cálculos actuariales y su valor contable se correspondería con el valor razonable a la fecha de valoración.

Se han mantenido conversaciones con la Dirección de la Sociedad para identificar posibles contingencias o pasivos contingentes, y no se han identificado importes materiales para incluir en la valoración.

⑦ Minoritarios

Se corresponde con el 5% de accionistas minoritarios de Contino, ya que las proyecciones financieras de Contino utilizadas en su valoración se corresponde con el 100%.

El rango de valor por acción de Cvne aplicando la metodología del descuento de flujos de caja es de 14,03 euros a 15,23 euros.

En relación con el análisis sobre la idoneidad y relevancia de este método, en base a nuestro juicio profesional, el sector en el que desarrolla su actividad Cvne, así como el contexto de la transacción, consideramos este método muy adecuado para la estimación del valor de las acciones de Cvne, dado que, en términos generales, el descuento de flujos de caja es un método generalmente aceptado por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico, como uno de los métodos que más eficientemente incorpora el resultado de evaluar todos los factores que afectan al negocio, considerando la Sociedad sujeta a valoración como un auténtico proyecto de inversión. Por tanto, consideramos los resultados de este método como un valor de referencia para la conclusión de este Informe.

**Compañías
cotizadas
comparables**

Descripción

El método de múltiplos de compañías cotizadas comparables consiste en estimar el valor de una sociedad basándose en múltiplos que se obtienen de compañías cotizadas comparables. Estos múltiplos se obtienen de calcular la relación entre el Enterprise Value o valor de los negocios de estas compañías cotizadas comparables y sus principales magnitudes financieras (fundamentalmente el Ebitda), y posteriormente se aplican estos múltiplos a las magnitudes financieras de la compañía objeto de valoración, teniendo en cuenta la evolución histórica del negocio y sus expectativas de evolución en el futuro. Al valor obtenido debe agregarse o deducirse la deuda financiera neta de la compañía a la fecha de valoración (positiva o negativa) y, en su caso, el valor de otros activos y pasivos no considerados en el valor de los negocios para llegar al valor de las acciones. Evidentemente, la aplicación de este método requiere una muestra representativa de compañías cotizadas que sean comparables a la compañía objeto de valoración, tanto en términos de negocio como financieros.

El múltiplo que hemos considerado para estimar el valor de Cvne, Contino y Mikuni bajo este método es el Enterprise Value (EV)/Ebitda, dónde:

- Enterprise value = Capitalización de mercado + deuda financiera neta + intereses minoritarios - activos no operativos, en su caso.
- Ebitda = Beneficio operativo antes de intereses, tasas, impuestos, depreciación y amortización.

La elección del múltiplo de EV/Ebitda sobre otros múltiplos (como el de Ebit) presenta la ventaja de que no está afectado por las posibles diferencias de criterio contable en la amortización entre diferentes compañías y geografías, que podría distorsionar el múltiplo de valoración implícito.

Selección de la muestra de compañías cotizadas comparables aplicable a Cvne y Contino

La muestra de compañías cotizadas comparables utilizada para estimar el valor de Cvne y Contino está basada en compañías cotizadas que operan en el sector de la elaboración, comercialización y distribución de vino, habiendo seleccionado las comparables utilizadas considerando factores tales como presencia geográfica, tipo de producto, relevancia de sus marcas y principalmente la denominación de origen Rioja, ya que tal y como hemos explicado anteriormente, dicha denominación marca el proceso de elaboración y crianza de sus vinos, que pueden diferir significativamente de otras denominaciones de origen (tales como por el envejecimiento de las barricas que impacta en las rentabilidad de los productores).

El criterio de selección de la muestra de compañías cotizadas comparables ha sido como sigue:

- Muestra de empresas de vino con denominación de origen Rioja utilizando Bloomberg.
- No se ha seleccionado Bodegas Bilbaínas, S.A. dada la falta de liquidez y de representación en el mercado.

Por lo tanto, la muestra seleccionada se ha basado en las compañías cotizadas comparables que producen vino con denominación Rioja, sin incluir la propia Cvne. Asimismo, dicha muestra se corresponde con la utilizada por los analistas bursátiles de Barón de Ley.

Selección de la muestra de compañías cotizadas comparables aplicable a Mikuni

La muestra de compañías cotizadas comparables utilizada para estimar el valor de Mikuni está basada en compañías cotizadas que operan en el sector de la distribución y comercialización de vino y otras bebidas alcohólicas en Japón.

El criterio de selección de la muestra de compañías cotizadas comparables ha sido a partir de la búsqueda en Bloomberg de empresas distribuidoras y comercializadoras de vino y otras bebidas alcohólicas en Japón y Corea del Sur.

Resultados obtenidos de la aplicación de este método

Un resumen de los resultados obtenidos de la aplicación de este método se muestra a continuación:

Compañías cotizadas comparables	Cvne		Contino		Mikuni	
	Marzo-2014H	Marzo-2015E	Marzo-2014H	Marzo-2015E	Marzo-2014H	Marzo-2015E
Importes en millones de euros y euros por acción						
Multiplo EV/Ebitda (x)	12,1 x	11,7 x	12,1 x	11,7 x	10,7 x	10,4 x
Ebitda	16,5	18,6	0,4	0,9	0,0	0,12
Enterprise value (EV)	199,9	217,2	5,1	10,6	0,0	1,2
Suma de partes (EV)	205,1	229,0				
PFN	9,8	19,7				
OAP	(0,7)	2,2				
Equity value (EqV)	214,3	250,9				
Número de acciones (millones de acciones)	14,3	14,2				
Valor por acción	15,04	17,63				

Fuente: Bloomberg, cuentas anuales consolidadas de la Sociedad y otra información facilitada por Cvne.

Análisis de resultados y de relevancia

En relación al análisis de relevancia de este método para los objetivos de este Informe, hay que considerar que la muestra de compañías comparables analizadas muestra diferencias con Cvne en términos expectativas de crecimiento, rentabilidad, mix de negocio, estructura operativa y financiera, así como otros factores.

Asimismo, la aplicación de este método de valoración no tiene en consideración la evolución prevista de Cvne, en particular, en las necesidades de fondo de maniobra asociadas a la evolución prevista de la Sociedad, así como las necesidades de inversiones en activo fijo para seguir manteniendo el nivel actual de actividad y calidad de su producto.

Por este motivo, hemos considerado este método, fundamentalmente, como método de contraste.

Finalmente, por todas la razones mencionadas, esta metodología ha sido considerada como no adecuada respecto a nuestro análisis de valoración y las conclusiones de este Informe.

Compañías cotizadas comparables a Cvne y Contino

Un detalle de los múltiplos de compañías cotizadas comparables, así como de sus magnitudes financieras es como sigue:

Compañía	País	Moneda	EV/Ventas										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Baron de Ley, S.A.	España	EUR	3,7 x	2,7 x	2,2 x	2,6 x	2,3 x	3,5 x	3,5 x	4,5 x	4,4 x	4,3 x	4,1 x
Bodegas Riojanas, S.A.	España	EUR	4,1 x	4,6 x	4,6 x	4,0 x	3,0 x	2,7 x	2,9 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			3,9 x	3,7 x	3,4 x	3,3 x	2,7 x	3,1 x	3,2 x	4,5 x	4,4 x	4,3 x	4,1 x
Mediana			3,9 x	3,7 x	3,4 x	3,3 x	2,7 x	3,1 x	3,2 x	4,5 x	4,4 x	4,3 x	4,1 x

Compañía	País	Moneda	EV/Ebitda										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Baron de Ley, S.A.	España	EUR	8,8 x	7,5 x	6,5 x	6,8 x	6,0 x	8,2 x	9,8 x	12,1 x	11,7 x	11,1 x	10,5 x
Bodegas Riojanas, S.A.	España	EUR	17,6 x	19,8 x	21,5 x	21,6 x	15,5 x	14,0 x	15,3 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			13,2 x	13,7 x	14,0 x	14,2 x	10,8 x	11,1 x	12,6 x	12,1 x	11,7 x	11,1 x	10,5 x
Mediana			13,2 x	13,7 x	14,0 x	14,2 x	10,8 x	11,1 x	12,6 x	12,1 x	11,7 x	11,1 x	10,5 x

Compañía	País	Moneda	EV/Ebit										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Baron de Ley, S.A.	España	EUR	11,3 x	9,9 x	8,7 x	8,7 x	7,7 x	11,1 x	14,4 x	20,0 x	17,9 x	15,9 x	13,8 x
Bodegas Riojanas, S.A.	España	EUR	24,6 x	31,4 x	39,1 x	38,5 x	25,1 x	22,3 x	24,3 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			18,0 x	20,6 x	23,9 x	23,6 x	16,4 x	16,7 x	19,4 x	20,0 x	17,9 x	15,9 x	13,8 x
Mediana			18,0 x	20,6 x	23,9 x	23,6 x	16,4 x	16,7 x	19,4 x	20,0 x	17,9 x	15,9 x	13,8 x

Fuente: Capital IQ.

Compañías cotizadas comparables a Cvne y Contino (cont.)

Las tablas que se muestran a continuación contienen una evolución de las principales magnitudes económicas de las compañías cotizadas comparables:

Compañía	País	Moneda	Crecimiento Ventas										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Baron de Ley, S.A.	España	EUR	9,8%	(7,5%)	(2,8%)	1,3%	(3,9%)	(2,2%)	2,1%	3,4%	2,3%	3,1%	4,9%
Bodegas Riojanas, S.A.	España	EUR	2,7%	(12,5%)	(9,5%)	13,2%	5,3%	3,9%	1,2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			6,3%	(10,0%)	(6,2%)	7,2%	0,7%	0,8%	1,6%	3,4%	2,3%	3,1%	4,9%
Mediana			6,3%	(10,0%)	(6,2%)	7,2%	0,7%	0,8%	1,6%	3,4%	2,3%	3,1%	4,9%

Compañía	País	Moneda	Margen Ebitda										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Baron de Ley, S.A.	España	EUR	41,8%	36,8%	34,3%	38,0%	37,7%	42,0%	36,1%	37,3%	37,8%	38,5%	38,7%
Bodegas Riojanas, S.A.	España	EUR	23,4%	23,1%	21,5%	18,6%	19,5%	19,4%	19,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			32,6%	30,0%	27,9%	28,3%	28,6%	30,7%	27,6%	37,3%	37,8%	38,5%	38,7%
Mediana			32,6%	30,0%	27,9%	28,3%	28,6%	30,7%	27,6%	37,3%	37,8%	38,5%	38,7%

Compañía	País	Moneda	Margen Ebit										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Baron de Ley, S.A.	España	EUR	32,6%	27,7%	25,4%	29,7%	29,8%	31,1%	24,5%	22,5%	24,6%	26,8%	29,5%
Bodegas Riojanas, S.A.	España	EUR	16,7%	14,6%	11,9%	10,4%	12,0%	12,2%	12,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			24,7%	21,2%	18,6%	20,1%	20,9%	21,6%	18,2%	22,5%	24,6%	26,8%	29,5%
Mediana			24,7%	21,2%	18,6%	20,1%	20,9%	21,6%	18,2%	22,5%	24,6%	26,8%	29,5%

Fuente: Capital IQ.

Compañías cotizadas comparables a Mikuni

Un detalle de los múltiplos de compañías cotizadas comparables, así como de sus magnitudes financieras es como sigue:

Compañía	País	Moneda	EV/Ventas											
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E	
Oenon Holdings, Inc.	Japón	JPY	0,4 x	0,5 x	0,4 x	0,3 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Takara Holdings Inc.	Japón	JPY	0,8 x	0,5 x	0,6 x	0,4 x	0,6 x	0,8 x	0,7 x	0,8 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x	n.a.
HiteJinro Co., Ltd.	Corea del Sur	KRW	n.a.	0,3 x	1,9 x	1,6 x	2,1 x	1,6 x	1,4 x	1,4 x	1,4 x	1,3 x	n.a.	
Sapporo Holdings Ltd.	Japón	JPY	1,2 x	0,9 x	1,0 x	0,8 x								
Asahi Group Holdings, Ltd.	Japón	JPY	1,3 x	1,0 x	1,1 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x	1,2 x	1,2 x	1,2 x	1,1 x	
Kirin Holdings Company, Limited	Japón	JPY	1,5 x	1,0 x	1,3 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x	
Japan Food&Liquor Alliance Inc.	Japón	JPY	0,8 x	0,7 x	0,7 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x	0,7 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Media			1,0 x	0,7 x	1,0 x	0,8 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	1,1 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	
Media ajustada ⁽¹⁾			1,0 x	0,7 x	0,9 x	0,8 x	0,8 x	0,9 x	0,9 x	1,1 x	1,0 x	1,0 x	1,1 x	
Mediana			1,0 x	0,7 x	1,0 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x	

Compañía	País	Moneda	EV/Ebitda										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Oenon Holdings, Inc.	Japón	JPY	8,7 x	10,2 x	6,6 x	5,3 x	4,9 x	4,5 x	5,5 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Takara Holdings Inc.	Japón	JPY	10,9 x	7,6 x	8,0 x	6,5 x	8,2 x	11,7 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
HiteJinro Co., Ltd.	Corea del Sur	KRW	n.a.	1,4 x	8,2 x	10,1 x	15,1 x	11,5 x	9,7 x	11,2 x	10,7 x	9,4 x	n.a.
Sapporo Holdings Ltd.	Japón	JPY	14,8 x	10,4 x	10,7 x	8,0 x	7,3 x	8,4 x	9,5 x	10,5 x	10,4 x	9,5 x	9,4 x
Asahi Group Holdings, Ltd.	Japón	JPY	9,6 x	7,2 x	8,3 x	6,7 x	6,8 x	7,2 x	9,0 x	10,8 x	10,5 x	10,2 x	10,0 x
Kirin Holdings Company, Limited	Japón	JPY	10,9 x	7,4 x	9,5 x	7,0 x	7,3 x	6,9 x	7,9 x	9,0 x	9,1 x	8,8 x	8,7 x
Japan Food&Liquor Alliance Inc.	Japón	JPY	17,8 x	21,5 x	14,0 x	11,3 x	10,5 x	11,3 x	53,1 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			12,1 x	9,4 x	9,3 x	7,8 x	8,6 x	8,8 x	15,8 x	10,4 x	10,2 x	9,5 x	9,4 x
Media ajustada ⁽¹⁾			11,6 x	8,5 x	8,9 x	7,6 x	8,0 x	9,0 x	9,0 x	10,7 x	10,4 x	9,5 x	9,4 x
Mediana			10,9 x	7,6 x	8,3 x	7,0 x	7,3 x	8,4 x	9,3 x	10,7 x	10,4 x	9,5 x	9,4 x

Compañía	País	Moneda	EV/Ebit										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Oenon Holdings, Inc.	Japón	JPY	21,4 x	25,5 x	26,9 x	13,4 x	10,1 x	8,3 x	10,4 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Takara Holdings Inc.	Japón	JPY	17,9 x	12,0 x	12,5 x	10,0 x	12,1 x	17,2 x	16,2 x	16,4 x	14,6 x	13,0 x	n.a.
HiteJinro Co., Ltd.	Corea del Sur	KRW	n.a.	1,7 x	9,8 x	13,2 x	23,3 x	19,8 x	17,0 x	24,4 x	17,5 x	15,9 x	n.a.
Sapporo Holdings Ltd.	Japón	JPY	45,1 x	26,3 x	30,2 x	20,4 x	17,9 x	25,7 x	27,5 x	29,8 x	27,6 x	22,2 x	19,5 x
Asahi Group Holdings, Ltd.	Japón	JPY	14,6 x	10,8 x	14,2 x	10,9 x	10,8 x	11,8 x	14,8 x	16,6 x	15,6 x	14,9 x	14,3 x
Kirin Holdings Company, Limited	Japón	JPY	18,2 x	13,3 x	18,9 x	13,4 x	14,7 x	13,4 x	16,1 x	20,5 x	20,4 x	18,0 x	18,2 x
Japan Food&Liquor Alliance Inc.	Japón	JPY	62,4 x	241,9 x	33,2 x	24,5 x	21,3 x	25,6 x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			29,9 x	47,3 x	20,8 x	15,1 x	15,7 x	17,4 x	17,0 x	21,5 x	19,1 x	16,8 x	17,3 x
Media ajustada ⁽¹⁾			25,7 x	17,6 x	20,5 x	14,2 x	15,4 x	17,6 x	16,0 x	20,5 x	17,9 x	16,3 x	18,2 x
Mediana			19,8 x	13,3 x	18,9 x	13,4 x	14,7 x	17,2 x	16,2 x	20,5 x	17,5 x	15,9 x	18,2 x

Nota: ⁽¹⁾ La media ajustada elimina el valor máximo y mínimo.

Fuente: Capital IQ

Compañías cotizadas comparables a Mikuni (cont.)

Las tablas que se muestran a continuación contienen una evolución de las principales magnitudes económicas de las compañías cotizadas comparables:

Compañía	País	Moneda	Crecimiento Ventas										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Oenon Holdings, Inc.	Japan	JPY	6,1%	7,0%	0,3%	0,7%	0,2%	1,8%	0,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Takara Holdings Inc.	Japan	JPY	(3,4%)	0,5%	(1,2%)	(0,4%)	4,7%	1,2%	4,1%	5,3%	3,1%	3,2%	(100,0%)
HiteJinro Co., Ltd.	South Korea	KRW	0,0%	15,2%	(0,5%)	5,6%	32,8%	48,1%	(6,7%)	(0,7%)	5,5%	2,8%	n.a.
Sapporo Holdings Ltd.	Japan	JPY	3,2%	(7,7%)	(6,5%)	0,4%	15,5%	9,6%	3,5%	1,7%	3,8%	1,4%	1,2%
Asahi Group Holdings, Ltd.	Japan	JPY	2,2%	2,0%	3,3%	3,2%	(0,8%)	10,5%	48,2%	3,4%	3,5%	0,9%	1,7%
Kirin Holdings Company, Limited	Japan	JPY	10,8%	37,3%	(0,2%)	(4,3%)	(4,7%)	7,0%	20,5%	(2,4%)	1,5%	0,8%	0,7%
Japan Food&Liquor Alliance Inc.	Japan	JPY	22,4%	7,5%	(1,7%)	(1,9%)	(5,3%)	(0,3%)	(11,7%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			5,9%	8,8%	(0,9%)	0,5%	6,0%	11,1%	8,3%	1,5%	3,5%	1,8%	(24,1%)
Media ajustada ⁽¹⁾			4,5%	6,4%	(0,7%)	0,4%	3,0%	6,0%	4,4%	1,5%	3,5%	1,7%	1,0%
Mediana			3,2%	7,0%	-0,5%	0,4%	0,2%	7,0%	3,5%	1,7%	3,5%	1,4%	1,0%

Compañía	País	Moneda	Margen Ebitda										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Oenon Holdings, Inc.	Japan	JPY	4,5%	4,5%	5,7%	6,3%	6,2%	6,2%	5,4%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Takara Holdings Inc.	Japan	JPY	7,3%	7,2%	7,0%	6,8%	6,9%	6,7%	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
HiteJinro Co., Ltd.	South Korea	KRW	21,0%	20,1%	23,0%	15,9%	14,1%	14,2%	14,9%	12,7%	12,6%	14,0%	n.a.
Sapporo Holdings Ltd.	Japan	JPY	8,4%	9,0%	9,4%	10,0%	10,3%	9,0%	8,7%	8,0%	7,8%	8,4%	8,4%
Asahi Group Holdings, Ltd.	Japan	JPY	13,6%	14,3%	13,8%	14,7%	16,4%	15,4%	11,2%	11,1%	11,1%	11,3%	11,4%
Kirin Holdings Company, Limited	Japan	JPY	14,1%	13,7%	13,3%	15,9%	16,3%	16,0%	12,9%	12,3%	12,0%	12,3%	12,4%
Japan Food&Liquor Alliance Inc.	Japan	JPY	4,5%	3,4%	5,3%	5,5%	5,8%	4,9%	1,3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			10,5%	10,3%	11,1%	10,7%	10,9%	10,3%	7,8%	11,1%	10,9%	11,5%	10,7%
Media ajustada ⁽¹⁾			9,6%	9,7%	9,9%	10,7%	10,8%	10,3%	7,9%	11,7%	11,6%	11,8%	11,4%
Mediana			8,4%	9,0%	9,4%	10,0%	10,3%	9,0%	8,7%	11,7%	11,6%	11,8%	11,4%

Compañía	País	Moneda	Margen Ebit										
			2007H	2008H	2009H	2010H	2011H	2012H	2013H	2014E	2015E	2016E	2017E
Oenon Holdings, Inc.	Japan	JPY	1,9%	1,8%	1,4%	2,5%	3,0%	3,4%	2,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Takara Holdings Inc.	Japan	JPY	4,4%	4,6%	4,5%	4,4%	4,7%	4,5%	4,4%	4,7%	5,1%	5,6%	n.a.
HiteJinro Co., Ltd.	South Korea	KRW	17,6%	17,0%	19,2%	12,2%	9,1%	8,2%	8,5%	5,8%	7,7%	8,3%	n.a.
Sapporo Holdings Ltd.	Japan	JPY	2,8%	3,5%	3,3%	4,0%	4,2%	2,9%	3,0%	2,8%	3,0%	3,6%	4,1%
Asahi Group Holdings, Ltd.	Japan	JPY	9,0%	9,6%	8,1%	9,0%	10,2%	9,4%	6,9%	7,3%	7,4%	7,7%	8,0%
Kirin Holdings Company, Limited	Japan	JPY	8,5%	7,6%	6,7%	8,3%	8,2%	8,2%	6,3%	5,4%	5,4%	6,1%	5,9%
Japan Food&Liquor Alliance Inc.	Japan	JPY	1,3%	0,3%	2,2%	2,5%	2,8%	2,2%	(1,8%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			6,5%	6,3%	6,5%	6,1%	6,0%	5,5%	4,3%	5,2%	5,7%	6,2%	6,0%
Media ajustada ⁽¹⁾			5,3%	5,4%	5,0%	5,6%	5,8%	5,4%	4,7%	5,3%	6,0%	6,5%	5,9%
Mediana			4,4%	4,6%	4,5%	4,4%	4,7%	4,5%	4,4%	5,4%	5,4%	6,1%	5,9%

Nota: ⁽¹⁾ La media ajustada elimina el valor máximo y el valor mínimo.

Fuente: Capital IQ

Transacciones comparables

Descripción

El método de múltiplos de transacciones de compañías comparables consiste en estimar el valor de una sociedad basándose en múltiplos que se obtienen de transacciones privadas de compañías comparables. Estos múltiplos se obtienen de calcular la relación entre el Enterprise Value o valor de los negocios implícito en las transacciones de compañías comparables y sus principales magnitudes financieras (fundamentalmente el Ebitda), y posteriormente se aplican estos múltiplos a las magnitudes financieras de la compañía objeto de valoración, teniendo en cuenta la evolución histórica del negocio y sus expectativas de evolución en el futuro. Al valor obtenido debe agregarse o deducirse la deuda financiera neta de la compañía a la fecha de valoración (positiva o negativa) y, en su caso, el valor de otros activos y pasivos no considerados en el en el valor de los negocios para llegar al valor de las acciones. Evidentemente, la aplicación de este método requiere una muestra representativa de transacciones precedentes de compañías que sean comparables, tanto en términos de negocio como financieros.

El múltiplo que hemos considerado para estimar el valor de Cvne, Contino y Mikuni bajo este método es el Enterprise Value (EV)/Ebitda, dónde:

- Enterprise value = Capitalización de mercado + deuda financiera neta + intereses minoritarios - activos no operativos, en su caso.
- Ebitda = Beneficio operativo antes de intereses, tasas, impuestos, depreciación y amortización.

La elección del múltiplo de EV/Ebitda sobre otros múltiplos (como el de Ebit) presenta la ventaja de que no está afectado por las posibles diferencias de criterio contable en la amortización entre diferentes compañías y geografías, que podría distorsionar el múltiplo de valoración implícito.

Selección de la muestra de transacciones precedentes aplicable a Cvne y Contino

La muestra de transacciones precedentes de compañías comparables utilizada para estimar el valor de Cvne y Contino está basada en transacciones materializadas desde 2010 de compañías cuya actividad principal es la elaboración, distribución y comercialización de vino, de las que se disponga de información pública respecto al precio pagado en la transacción obtenidas de Bloomberg, Mergermarket y Thomson Deals.

Selección de la muestra de transacciones precedentes aplicable a Mikuni

La muestra de transacciones precedentes de compañías comparables utilizada para estimar el valor de Mikuni está basada en transacciones materializadas desde 2010 de compañías cuya actividad principal es la distribución y comercialización de vino en Japón, de las que se disponga de información pública respecto al precio pagado en la transacción obtenidas de Bloomberg, Mergermarket y Thomson Deals.

Resultados obtenidos de la aplicación de este método

Un resumen de los resultados obtenidos de la aplicación de este método se muestra a continuación:

Transacciones comparables	Cvne		Contino		Mikuni	
	Marzo-2014H	Marzo-2015E	Marzo-2014H	Marzo-2015E	Marzo-2014H	Marzo-2015E
Importes en millones de euros y euros por acción						
Multiplo EV/Ebitda (x)	10,6 x	10,6 x	10,6 x	10,6 x	11,0 x	11,0 x
Ebitda	16,5	18,6	0,4	0,9	0,0	0,12
Enterprise value (EV)	175,1	197,4	4,5	9,6	0,0	1,3
Suma de partes (EV)	179,6	208,3				
PFN	9,8	19,7				
OAP	(0,7)	2,2				
Equity value (EqV)	188,8	230,2				
Número de acciones (millones de acciones)	14,3	14,2				
Valor por acción	13,25	16,18				

Fuente: Bloomberg, Mergermarket, Thomson deals, cuentas anuales consolidadas de la Sociedad y otra información facilitada por Cvne.

Análisis de resultados y de relevancia

En relación al análisis de relevancia de este método para los objetivos de este Informe, hay que considerar que la muestra de transacciones comparables analizadas muestra diferencias con Cvne en términos de situación del mercado en el momento de la transacción, expectativas de crecimiento, tamaño, rentabilidad, mix de negocio, estructura operativa y financiera, así como otros factores.

Asimismo, la aplicación de este método de valoración no tiene en consideración la evolución prevista de Cvne, en particular, en las necesidades de fondo de maniobra asociadas a la evolución prevista de la Sociedad, así como las necesidades de inversiones en activo fijo para seguir manteniendo el nivel actual de actividad y calidad de su producto.

Por este motivo, hemos considerado este método, fundamentalmente, como método de contraste.

Finalmente, por todas la razones mencionadas, esta metodología ha sido considerada como no adecuada respecto a nuestro análisis de valoración y las conclusiones de este Informe.

Transacciones comparables a Cvne y Contino

Un detalle de los múltiplos de transacciones precedentes comparables es como sigue:

Fecha	Compañía adquirida	País compañía adquirida	Descripción compañía adquirida	Compañía adquirente	Valor de la transacción	% adquirido	EV (M EUR)	EV como múltiplo de		
								Ventas	Ebitda	Ebit
22-01-15	Bodegas Bilbainas SA	España	Producción, comercialización y venta de vinos	Ducde SA	2,76	5,9%	36,44	2,7x	7,6x	11,0x
10-10-14	Baron de Ley SA	España	Producción, comercialización y venta de vinos	Baron de Ley SA	16,80	5,3%	294,20	5,0x	n.d.	n.d.
14-01-14	Baron de Ley SA	España	Producción, comercialización y venta de vinos	Baron de Ley SA	15,00	5,0%	294,20	4,0x	9,8x	14,0x
25-09-13	Brown-Forman Corp	Estados Unidos	Produce y comercializa vinos y bebidas alcoholicas	Brown Forman Corp	184,85	1,2%	n.d.	8,0x	22,9x	23,0x
08-04-13	Baron de Ley SA	España	Producción, comercialización y venta de vinos	Baron de Ley SA	10,51	4,0%	322,94	3,1x	7,4x	12,3x
28-09-12	Bodegas Riojanas SA	España	Producción, comercialización y venta de vinos	Banco de Valencia SA	3,25	12,7%	44,30	2,7x	15,5x	26,8x
02-04-12	Bodegas Lan S.A.	España	Producción, comercialización y venta de vinos	Sogrape Vinhos S.A	50,00	85,0%	n.d.	2,7x	9,3x	n.d.
21-11-11	Magnotta Winery Corp	Canada	Producción, comercialización y venta de vinos	Magnotta Family Holdings Ltd	11,40	39,5%	n.d.	1,7x	8,0x	10,0x
04-05-11	Viña Valoria S.A.	España	Producción, comercialización y venta de vinos	Bodegas Navarro López, S.L.	2,40	100,0%	n.d.	1,3x	13,6x	22,9x
05-07-10	Ambrosio Velasco SA	España	Producción, comercialización y venta de vinos	Diego Zamora SA	32,40	100,0%	33,10	2,3x	10x	17,2x
Media								3,4x	11,7x	17,1x
Media ajustada*								3,0x	10,6x	16,7x
Mediana								2,7x	9,5x	15,6x

Nota: (*) La media ajustada elimina el valor máximo y el valor mínimo de la muestra
n.d: no disponible debido a falta de información

Fuente: Mergermarket, Thomson Deals, Bloomberg y otras bases de datos.

Transacciones comparables a Mikuni

Un detalle de los múltiplos de transacciones precedentes comparables es como sigue:

Fecha	Compañía adquirida	País compañía adquirida	Descripción compañía adquirida	Compañía adquirente	Valor de la transacción	% adquirido	EV (M EUR)	EV como múltiplo de		
								Ventas	Ebitda	Ebit
13-02-15	Enoteca Co. Ltd	Japón	Comercialización y venta de vinos	Asahi Breweries Ltd	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
01-01-15	Abe Izmic	Japón	Comercialización y venta de vinos	Izmic Corp	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
30-09-14	Cvinos Yamazaki Co Ltd	Japón	Comercialización y venta de vinos	Mercial Corp	n.d.	33,5%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
20-08-14	Hakuruyu Syuzou	Japón	Distribución y comercialización de bebidas	West	2,00	100,0%	2,00	1,0x	n.d.	16,7x
17-05-13	Satsuma Ebisudo	Japón	Distribución de bebidas alcoholicas	Yume No Machi Souzou	5,70	100,0%	6,00	n.d.	n.d.	n.d.
08-05-12	Calpis Co. Ltd	Japón	Comercialización y venta de vinos	Asahi Group Holdings	1,30	100,0%	1,30	1,1x	11,0x	21,0x
24-01-12	M's Beverage Co. Ltd	Corea del Sur	Distribuidora de bebidas alcoholicas	Sapporo Holdings Ltd	1,00	15,0%	4,35	n.d.	n.d.	n.d.
17-03-11	Enoteca Co	Japón	Comercialización y venta de vinos	Bacchus	41,87	75,8%	66,00	1,0x	5,0x	6,2x
10-02-11	Pokka Sapporo Food & Beverage	Japón	Venta mayorista de comida y bebidas	Sapporo Holdings Ltd	530,00	42,7%	660,00	0,6x	15,0x	32,1x
10-12-10	Sapporo holdings Ltd	Japón	Producción, comercialización y venta de vinos	n.d.	75,00	5,3%	1.500,00	n.d.	n.d.	n.d.
Media								0,9x	10,3x	19,0x
Media ajustada*								1,0x	11,0x	18,9x
Mediana								1,0x	11,0x	18,9x

Nota: (*) La media ajustada elimina el valor máximo y el valor mínimo de la muestra
n.d: no disponible debido a falta de información

Fuente: Mergermarket, Thomson Deals, Bloomberg y otras bases de datos.

**Transacciones
precedentes
realizadas entre
accionistas de Cvne**

Transacciones precedentes realizadas entre accionistas de Cvne

En el ejercicio 2014 se han realizado una serie de transacciones; transacción significativa entre accionistas de Cvne, así como Cvne ha llevado a cabo ciertas transacciones corporativas de adquisición de compañías. A continuación se muestra un análisis de las mismas:

Transacción significativa entre accionistas de Cvne

Durante el mes de junio de 2014, Mendibea, a través su sociedad participada La Fuente Salada, S.L., adquirió el 6,6% del capital social de Cvne, mediante tres operaciones de compra de acciones realizadas entre los días 10 de junio de 2014 y 12 de junio de 2014.

El detalle de las operaciones realizadas es como sigue:

Fecha	Acciones	Precio por acción
10/06/2014	942.125	16,983
11/06/2014	2.000	16,000
12/06/2014	218	16,000
Total	944.343	16,981

Fuente: Información facilitada por Cvne.

Como consecuencia de dicha transacción, Mendibea se ha incorporado al Consejo de Administración de Cvne, según el hecho relevante publicado el 22 de julio de 2014, se nombró por cooptación a Mendibea, cuyo representante persona física es D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real, en sustitución del Consejero D. Francisco Javier Lozano Vallejo.

Teniendo en cuenta que las transacciones arriba mencionadas se han realizado entre un libre comprador y un libre vendedor dispuestos a realizar una transacción actuando sin compulsión alguna y en beneficio propio, ambos con una información adecuada sobre los negocios y mercados en los que opera Cvne, consideramos que los valores que se desprenden de estas transacciones son muy apropiados para la estimación del valor de las acciones de Cvne, por lo que consideramos los resultados de este método como un valor de referencia muy adecuado para la conclusión de este Informe.

Transacciones precedentes realizadas entre accionistas de Cvne (cont.)**Adquisición de Contino**

Tal y como se menciona en las cuentas anuales consolidadas de Cvne a 31 de marzo de 2014, Cvne ha llevado a cabo una adquisición por etapas del 95% del capital social de Contino. En diciembre de 2013 llevó a cabo la adquisición de un paquete adicional del 45% del capital social de Contino por un importe de 11.250 miles de euros, por lo que la Sociedad pasó a tener la titularidad del 95% de las acciones, supone una valoración implícita del 100% de las acciones de Contino de 25 millones de euros.

A los efectos de la estimación del valor de Cvne aplicando la metodología del descuento de flujos de caja, se ha considerado como adecuado el valor implícito de esta transacción (véase página 66 de este Informe).

Según lo detallado en las cuentas anuales consolidadas, el valor razonable atribuido al 95% de las acciones adquiridas es de 18.810 miles de euros (equivalente al valor de los negocios ya que no se adquirió la tesorería de Contino).

La adquisición de Cvne incluye una prima de control sobre Contino, ya que la continuidad de su negocio estaba en entredicho como consecuencia de la oposición de los minoritarios en la toma de decisiones operativas y la adquisición era el único remedio para desbloquear esa situación.

Adquisición de Mikuni

El 18 de marzo de 2014, Cvne a través de su filial Cvne Excellars, S.L.U. adquirió el 100% de la sociedad japonesa Mikuni, cuya principal actividad es la distribución y comercialización de vinos en Japón. El valor del 100% de las acciones ascendió a 6.094 miles de euros (equivalente a 859 millones de yenes japoneses), asumiendo una deuda neta por importe de 1.895 miles de euros (compuesta por deuda operativa de Mikuni con su matriz – Coca-Cola Japón –, tesorería y acciones preferentes suscritas por Mikuni en SEPV). El principal objetivo de la adquisición de Mikuni es la promoción y venta de los vinos de Cvne en Japón a través de un distribuidor propio en el país, así como que se trata de un negocio rentable por si mismo.

A los efectos de la estimación del valor de Cvne aplicando la metodología del descuento de flujos de caja, se ha considerado un valor de los negocios en línea con el importe de esta transacción (véase página 66 de este Informe).



cutting through complexity

Resultados y conclusiones de nuestro trabajo

Resultados de nuestro trabajo

Resultados de nuestro trabajo

A continuación se muestra el valor total de las acciones de Cvne resultante de la aplicación de los métodos y criterios que se mencionan en el apartado “Metodologías de valoración”:

Valor estimado de Cvne					
Criterio/método aplicado	Valor de los fondos propios (EqV)		Rango de valor por acción ⁽¹⁾		Valor por acción ⁽²⁾
Importes en millones de euros y euros por acción					
Valor teórico contable de Grupo Cvne a 30 de septiembre de 2014	120		8,43		8,43
Valor teórico contable de Cvne (a nivel individual) a 30 de septiembre de 2014	114		7,99		7,99
Valor liquidativo	Inferior a todos los demás				
Cotización media ponderada de las acciones durante el semestre inmediatamente anterior A 22 de mayo de 2015	237		16,64		16,64
Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión	No ha habido				
Otros métodos de valoración generalmente aceptados					
Descuento de flujos de caja ⁽³⁾	200	217	14,03	15,23	14,63
Múltiplos de compañías cotizadas comparables	214	251	15,04	17,63	16,33
Múltiplos de transacciones precedentes	189	230	13,25	16,18	14,72
Transacciones precedentes de Cvne ⁽⁴⁾	242		16,98		16,98

Notas: ⁽¹⁾ Número de acciones: número total de acciones neto de autocartera a la fecha de valoración de acuerdo con la información facilitada por la Sociedad (14.229.700 acciones).

⁽²⁾ Se corresponde con el valor medio del rango de valor por acción.

⁽³⁾ Rango de valor considerando $\pm 0,25\%$ sobre WACC y $\pm 0,25\%$ sobre g, siendo el valor medio la media del rango.

⁽⁴⁾ Transacción realizada los días 10 de junio de 2014 y 12 de junio de 2014 de aproximadamente el 6,6% del capital social de Cvne por un accionista con representación en el Consejo de Administración.

Un detalle de la aplicación de dichos métodos y/o criterios, así como de las consideraciones sobre su respectiva relevancia se incluye en la aplicación de cada método según lo detallado en este Informe.

Conclusiones de nuestro trabajo

Conclusiones de nuestro trabajo

La conclusión de nuestro trabajo se basa en el análisis de la aplicación de los métodos y criterios de valoración a los que se refiere el artículo 10.5 del RD 1066/2007, que se describen en el apartado de Metodologías de valoración de este Informe.

En relación con la relevancia de dichos métodos a continuación se incluye un resumen de nuestras principales consideraciones.

El método de valoración que nos parece más adecuado es el descuento de flujos de caja (DCF) estimado a partir del Plan de Negocio aprobado por su Consejo de Administración. Asimismo, nos parece una referencia de valor muy adecuada el precio pagado por Mendibea 2002, S.L. en la adquisición de un paquete significativo de las acciones de Cvne durante el mes de junio de 2014.

De acuerdo con los objetivos y alcance de nuestro trabajo descritos en este Informe y los métodos y criterios de valoración analizados, concluimos que, tanto a la fecha de la valoración así como a la fecha de este Informe, el valor por acción de Cvne se sitúa en un rango comprendido entre 14,03 euros y 16,98 euros por acción, que se corresponde con el valor mínimo de la aplicación del DCF y el importe de la transacción precedente entre accionistas de Cvne realizada durante el mes de junio de 2014.



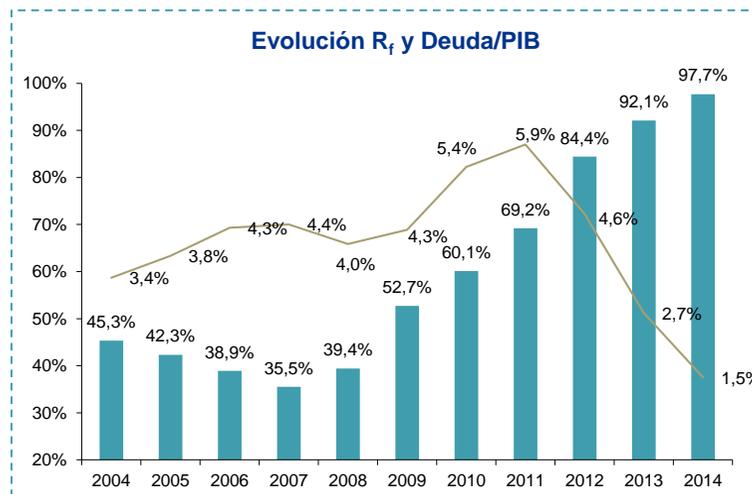
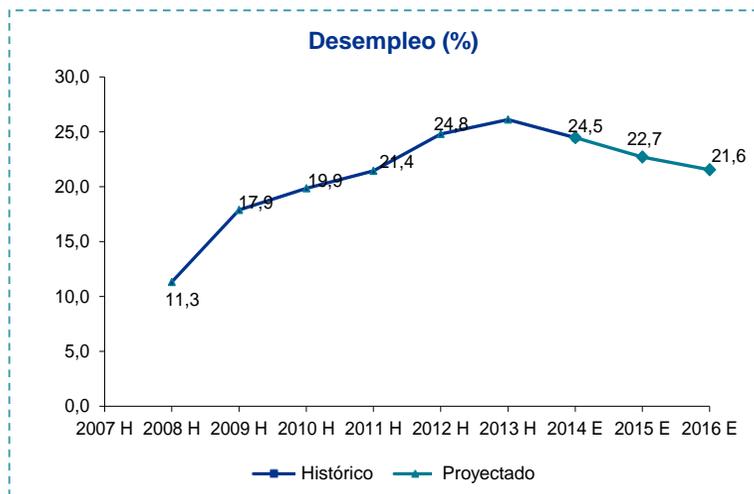
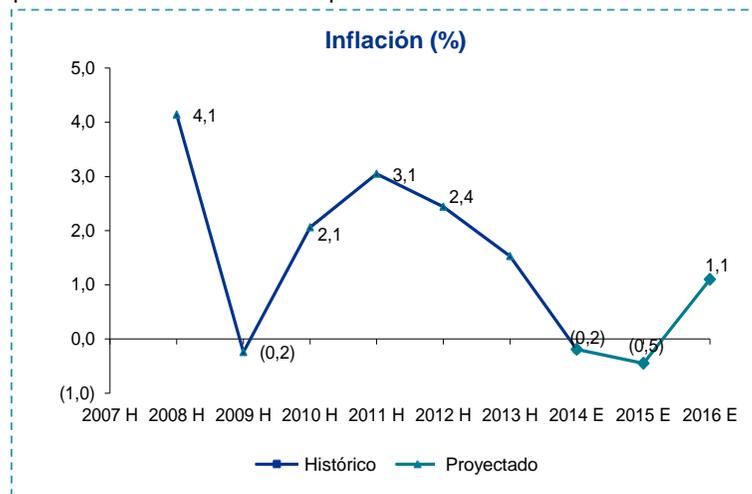
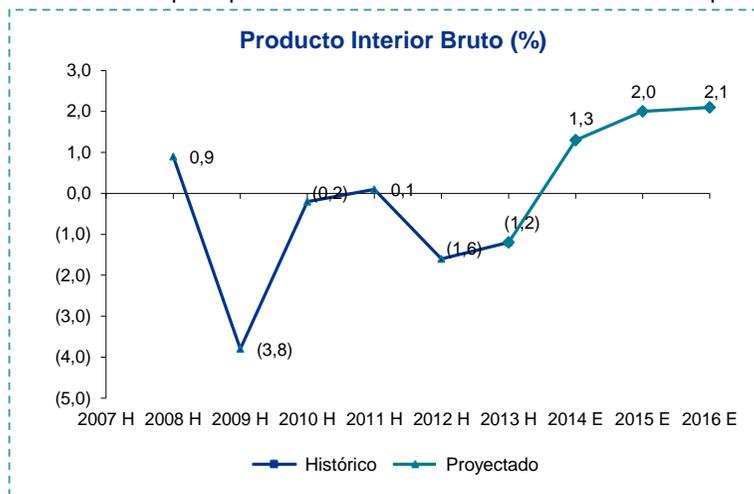
cutting through complexity

Anexo 1 Análisis macroeconómico

Informe de valoración en el entorno de OPA por exclusión

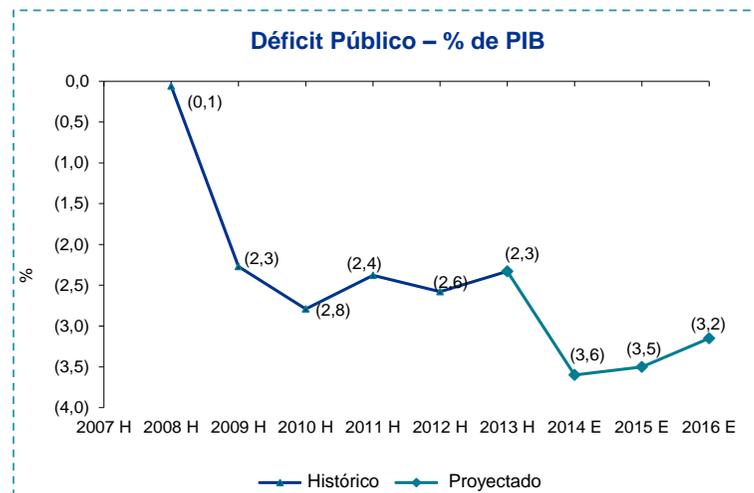
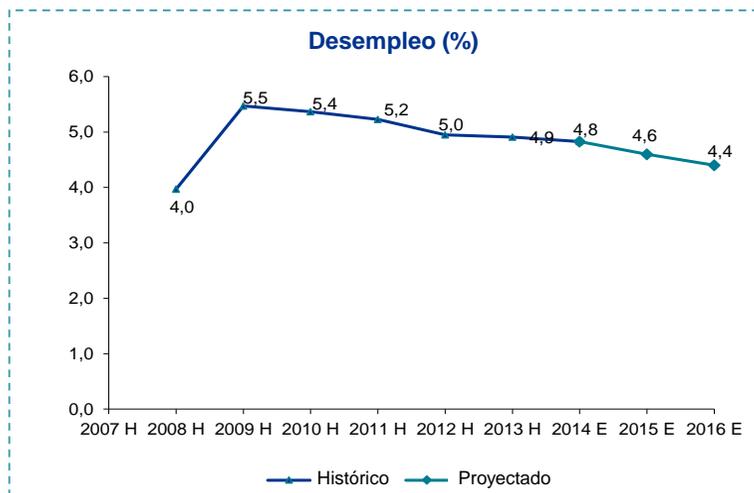
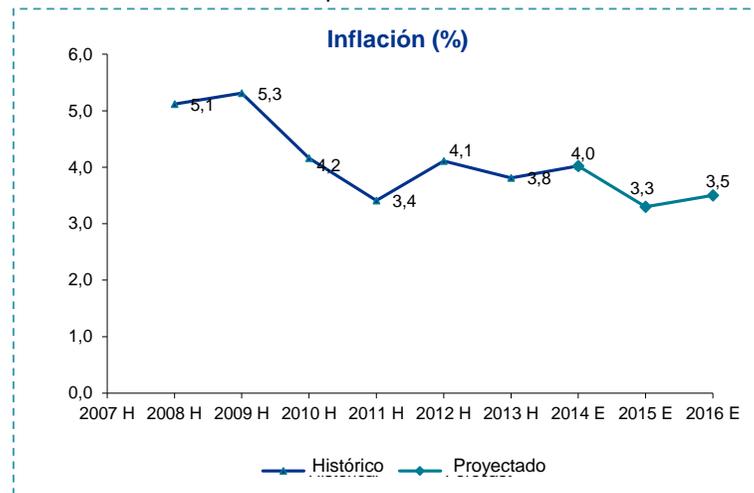
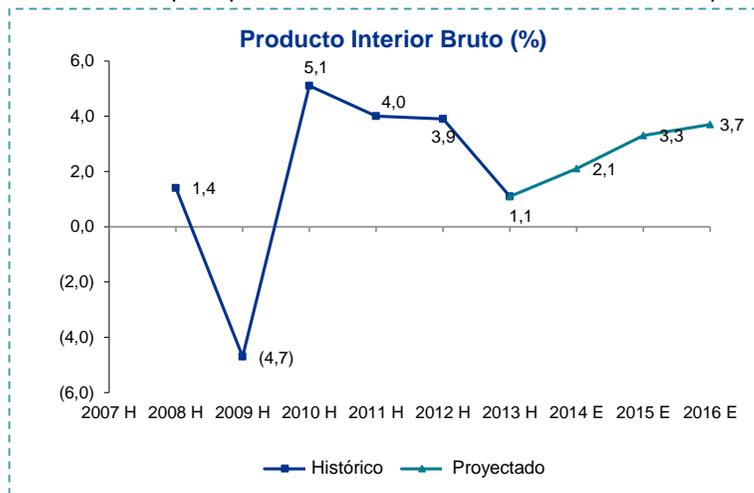
25 de mayo de 2015

A continuación se incluye un resumen de las principales variables macroeconómicas estimadas para España de acuerdo con fuentes públicas:



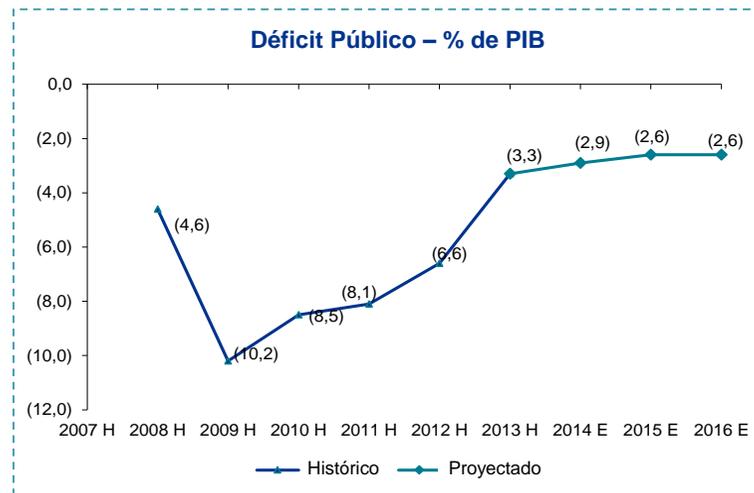
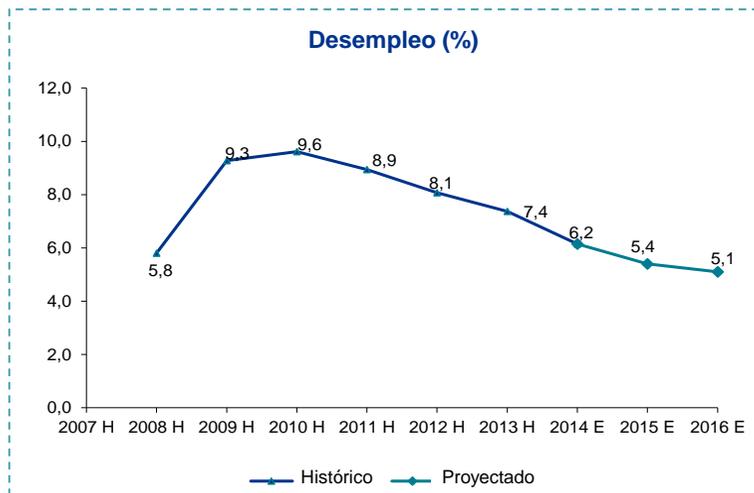
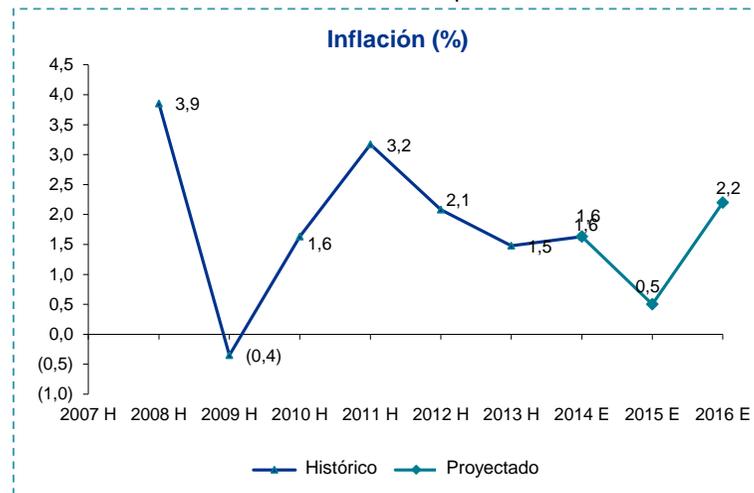
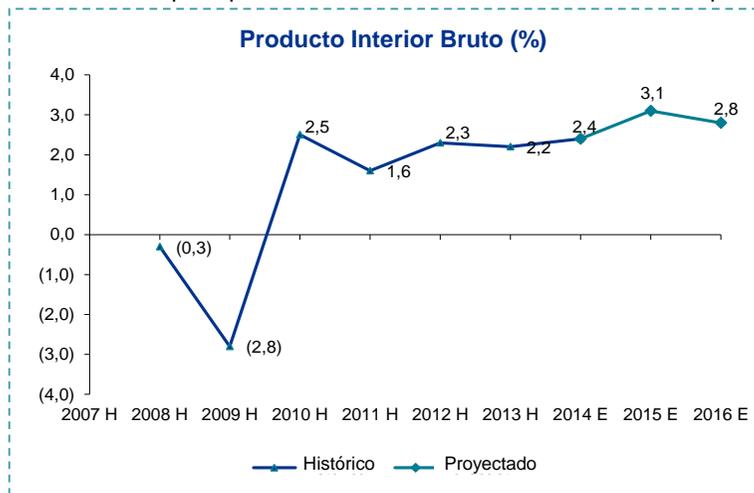
Fuente: Bloomberg a 3 de marzo de 2015 y Banco de España.

A continuación se incluye un resumen de las principales variables macroeconómicas estimadas para México de acuerdo con fuentes públicas:



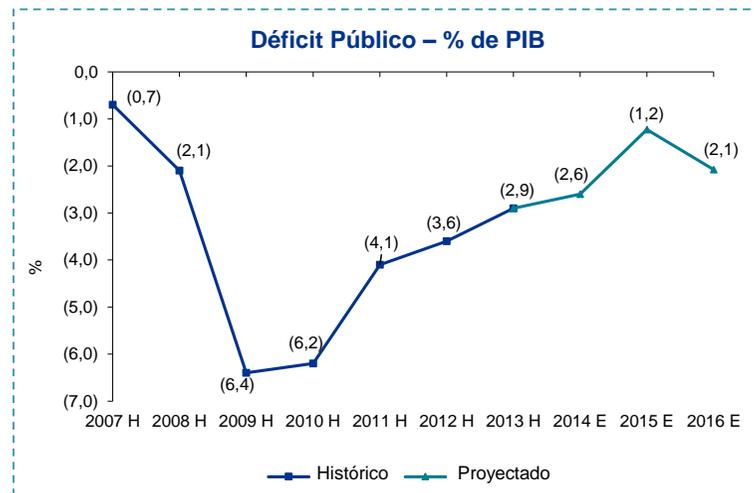
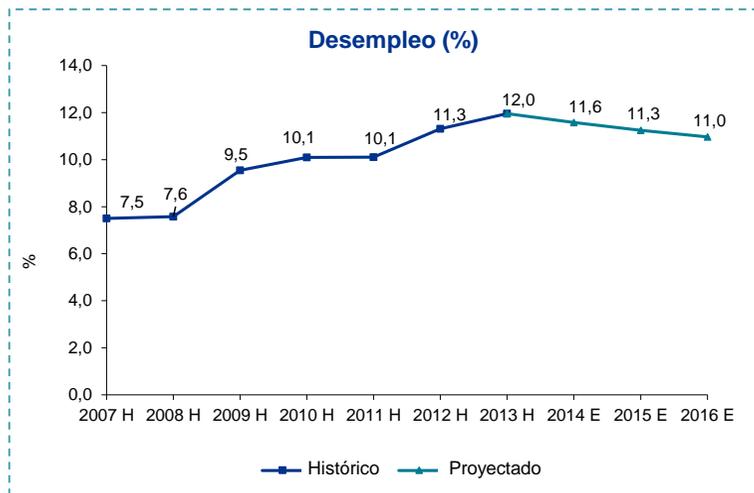
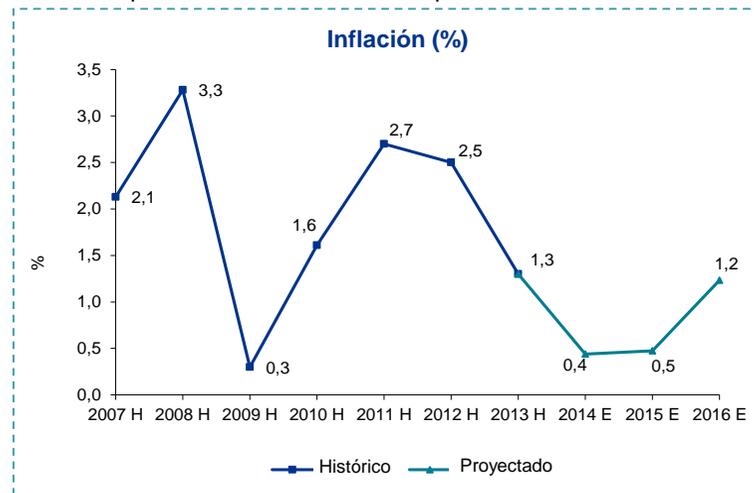
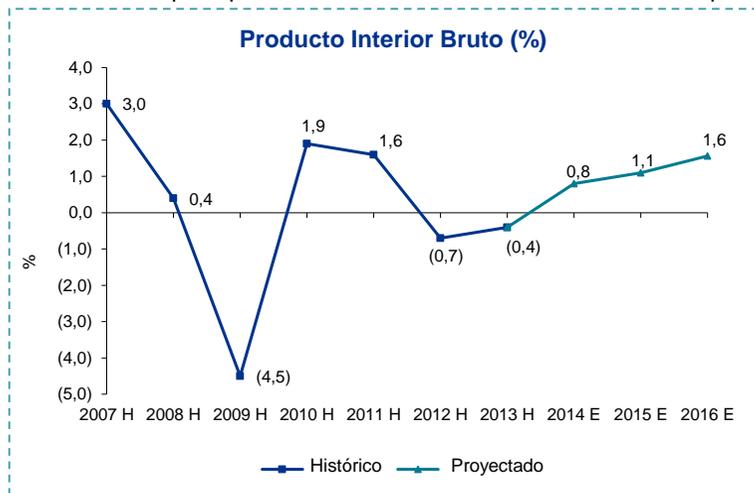
Fuente: Bloomberg a 3 de marzo de 2015.

A continuación se incluye un resumen de las principales variables macroeconómicas estimadas para los Estados Unidos de acuerdo con fuentes públicas:



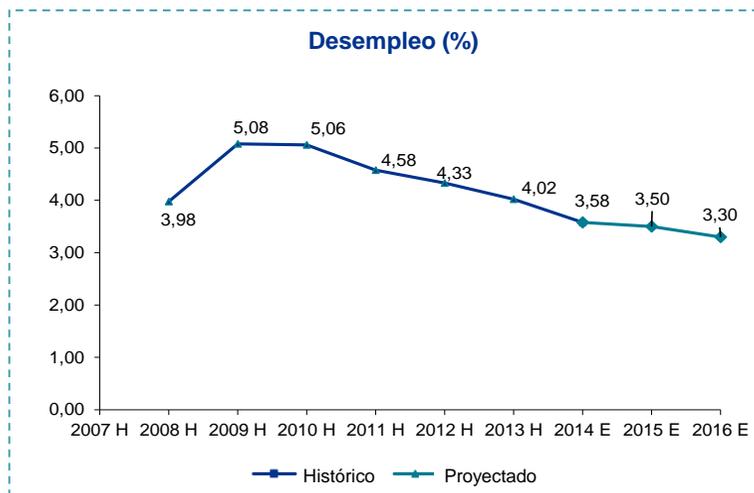
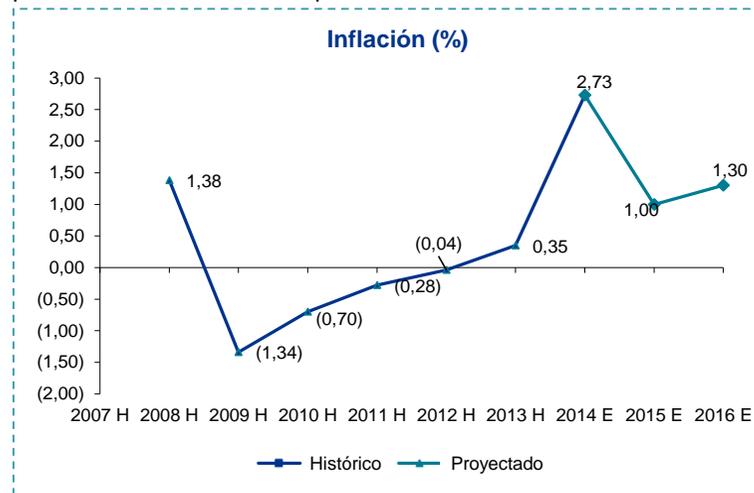
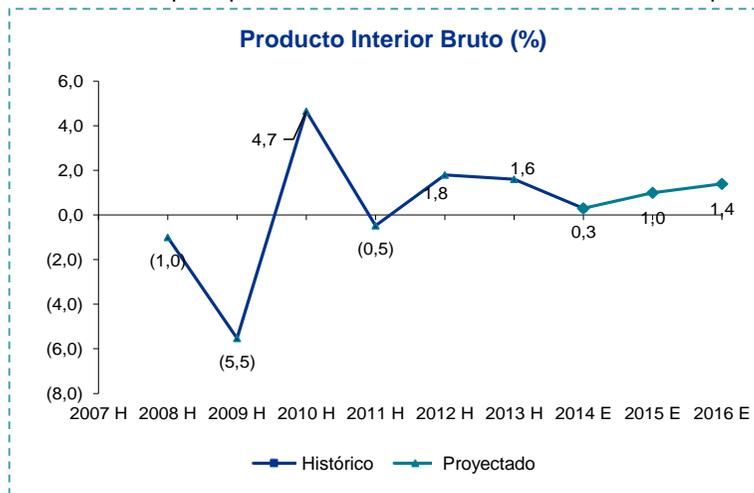
Fuente: Bloomberg a 3 de marzo de 2015.

A continuación se incluye un resumen de las principales variables macroeconómicas estimadas para la Unión Europea de acuerdo con fuentes públicas:



Fuente: Bloomberg a 3 de marzo de 2015.

A continuación se incluye un resumen de las principales variables macroeconómicas estimadas para Japón de acuerdo con fuentes públicas:



Fuente: Bloomberg a 3 de marzo de 2015.



cutting through complexity

Anexo 2

Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid

Informe de valoración en el entorno de OPA por exclusión

25 de mayo de 2015

Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid de la cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad en los seis meses inmediatamente anteriores a la fecha de emisión de este Informe



RECIBO EN EL REGISTRO MERCANTIL DE MADRID, TOMO 445 CORRALAN, FOLIO 1, VISTA MARZO 2015. REGISTRO EN EL NIF. P. 79181207

EL SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.,

CERTIFICA que, de los antecedentes que existen en esta Secretaría a su cargo y de los correspondientes a las restantes Bolsas españolas de Valores, resulta que, durante el período comprendido entre el día 23 de noviembre de 2014 y el día 22 de mayo de 2015, ambos inclusive, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **COMPANÍA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.**, fue de 16,6411 euros.

Asimismo, durante el período de tiempo anteriormente mencionado, se celebraron en esta Bolsa 124 sesiones bursátiles, negociándose las acciones de **COMPANÍA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.**, en 56 de todas las sesiones y ascendiendo su contratación a un total de 25.616 acciones y 425.890 euros de importe efectivo, resultado de agregar los importes diarios de contratación

El día 22 de mayo de 2015, el cambio medio ponderado de la contratación bursátil de las mencionadas acciones fue 16,500 euros, con un total contratado de 50,- acciones y 825,- euros de importe efectivo

Lo que, a petición de **KPMG Asesores, S.L.**, y para que surta los efectos oportunos, hace constar con el visto bueno del Sr. **PRESIDENTE**, en Madrid, a veinticinco de mayo de dos mil quince

V^o B^o
EL PRESIDENTE

EL SECRETARIO

Palacio de la Bolsa
Plaza de la Lealtad, 1
28014 Madrid
Tel: +34 91 709 90 00





cutting through complexity

Anexo 3

Glosario de términos

Informe de valoración en el entorno de OPA por exclusión

25 de mayo de 2015

Capex	Inversiones en activo fijo	K_e	Coste de los recursos propios
CAPM	Capital Asset Pricing Model	KPMG	KPMG Asesores, S.L.
CDTI	Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial	Latam	Latin América
Cvne	Compañía Vinícola del Norte de España, S.A.	Market cap	Capitalización bursátil
Contino	Viñedos del Contino, S.A.	Mendibea	Mendibea 2002, S.L.
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	Mikuni	Mikuni Wine Co. Ltd.
D/(D+E)	Porcentaje de endeudamiento sobre recursos totales	n.a. / n.d.	No aplicable / No disponible
DCF	Descuento de flujos de caja	Noplat	"Net Operating Profit Less Adjusted Taxes" (Beneficio operativo Neto menos impuestos asociados al mismo)
DFN	Deuda financiera neta	OAP	Otros activos y pasivos
Ebit	"Earnings before Interest and Taxes" (Resultados antes de intereses e impuestos)	OPA	Oferta Pública de Adquisición
Ebitda	"Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization" (Resultados antes de intereses, impuestos y amortizaciones)	Plan de Negocio	Plan de negocio de Cvne, Contino y Mikuni, en el que se incluyen las proyecciones financieras y las principales hipótesis utilizadas en su estimación, preparado por el equipo directivo de la Sociedad para el período comprendido entre el 1 de abril de 2015 y el 31 de marzo de 2020
EEUU	Estados Unidos	PIB	Producto Interior Bruto
EV	Enterprise Value	RD 1066/2007	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores
EqV	Equity Value, Valor de las Acciones	R_f	Tasa libre de riesgo
FCF	Flujo de caja	R_m	Riesgo Mercado
Fecha de valoración	30 de septiembre de 2014	SEPV	Société de exploitation productions viticole
FMO	Fondo de maniobra operativo	VT	Valor terminal o residual
g	Tasa de crecimiento a perpetuidad	VTC	Valor teórico contable
Ibbotson	Ibbotson Associates	WACC	Weighted average cost of capital – coste medio ponderado de los recursos
K_d	Coste de la deuda, Coste de los recursos ajenos		



cutting through complexity

© 2015 KPMG Asesores S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y firma miembro de la red KPMG de firmas independientes afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados.

KPMG, el logotipo de KPMG y "cutting through complexity" son marcas registradas o comerciales de KPMG International.

En Madrid a 28 de mayo de 2015.

COMPARECEN

ASUA INVERSIONES, S.L. domiciliada en Madrid, calle Serrano 43-45, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 15.326, folio 33, sección 8, hoja M-21099 y CIF B-85774354 y en su nombre y representación D. Víctor Urrutia Vallejo, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Serrano 43, planta 6º oficina 26 con DNI 2.155.775-P, en su calidad de Administrador Único, cargo para el que fue nombrado con carácter indefinido en virtud de escritura otorgada en Bilbao el 11 de septiembre de 2009 ante el notario del Ilustre Colegio del País Vasco D. José Antonio Isusi Ezcurdia con el nº 3.990 de su protocolo.

LIMA, S.L. domiciliada en Madrid, calle Serrano 43-45, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 1.735, folio 139, sección 8, hoja M-31416, Inscripción 29 y CIF B-78671146 y en su nombre y representación D. Víctor Urrutia Vallejo, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Serrano 43, planta 6º oficina 26 con DNI 2.155.775-P, en su calidad de Apoderado y en uso de las facultades que tiene conferidas en virtud de escritura de poder otorgada en Bilbao el 16 de febrero de 2009, ante el notario del Ilustre Colegio del País Vasco D. José Antonio Isusi Ezcurdia con el nº 3.990 de su protocolo ante el notario del Ilustre Colegio del País Vasco D. José Antonio Isusi Ezcurdia con el nº 725 de su protocolo.

VICTOR URRUTIA VALLEJO, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Serrano 43, planta 6ª oficina 26, con DNI 2.155.775-P.

VICTOR URRUTIA YBARRA, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle San Mario nº 6, con DNI 16.055.941-D.

JUAN URRUTIA YBARRA, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Claudio Coello 14, con DNI 3.251.469-M.

JOSE URRUTIA YBARRA, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid, calle Gustavo Fernández Balbuena 9, con DNI 16055943-B.

MARIA URRUTIA YBARRA mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle San Mario nº 6, con DNI 03.251.973-A.

AUSTRAL B.V., compañía de nacionalidad holandesa, constituida de acuerdo con la legislación de los Países Bajos con domicilio social en 8051GZ Hattem, Burchtstraat, 12 E, inscrita en el Registro Comercial de la Cámara de Comercio de Oost Nederland con el nº 33292186, con NIF español: N0032529J y, en su nombre y representación, D. José Díaz-Rato Revuelta, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Fortuny 1 con DNI 05.232.180-W, en calidad de apoderado y en uso de las facultades que tiene conferidas en virtud de acuerdo del “Board of Directors” adoptado en su reunión del 20 de mayo de 2015.

LA FUENTE SALADA, S.L.U. entidad domiciliada en Madrid, calle Almagro 31, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 3438, folio 107, hoja número M-58.152, inscripción 1ª, con C.I.F. B80408966 y, en su nombre y representación, D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Almagro, nº 31 con DNI 50.403.776-N, en su calidad de Administrador Único, cargo para el que fue nombrado con carácter indefinido en escritura otorgada en Madrid el 14 de abril de 2000 ante el notario de Madrid D. Roberto Parejo Gamir con el nº 1.430 de su protocolo.

MENDIBEA 2002, S.L. entidad domiciliada en Madrid, calle Almagro 31, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 7420, folio 114, hoja M-120053, con C.I.F. B28373116 y, en su nombre y representación, D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Almagro, nº 31 con DNI 50.403.776-N, en su calidad de Administrador Único, cargo para el que fue nombrado con carácter indefinido en escritura otorgada en Madrid el 9 de marzo de 2012 ante el notario de Madrid D. Miguel Mestanza Iturmendi, con el nº 481 de su protocolo.

SOCIEDAD DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS, S.A. entidad domiciliada en Bilbao calle Ibañez de Bilbao 28, inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya al tomo 4275, folio 1, hoja BI-36.305, con C.I.F. A40003139 y, en su nombre y representación, D. Jaime Castellanos Borrego, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Tambre 31 con DNI 14.899.002-Q, en su calidad de Consejero Delegado, cargo para el que fue nombrado por el plazo mediante hasta el 30 de junio de 2016 en escritura otorgada en Bilbao el 14 de enero de 2013, ante el notario del Ilustre Colegio del País Vasco D. Ignacio de Aguilar Aguilar con el nº 4 de su protocolo.

Los comparecientes serán denominados en lo sucesivo, colectivamente, como los **Accionistas**, e individualmente cada uno de ellos como un **Accionista**.

EXPONEN

I.- Que los Accionistas son todos ellos titulares de acciones de **COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.** (en adelante **CVNE** o la **Sociedad**) en las cantidades que, a continuación, se identifican:

ASUA INVERSIONES, S.L. es titular de SEIS MILLONES CIENTO CINCUENTA Y TRES MIL SEISCIENTAS NUEVE (6.153.609) acciones de **CVNE**.

LIMA, S.L. es titular de CINCUENTA Y NUEVE MIL QUINIENTAS (59.500) acciones de **CVNE**.

VICTOR URRUTIA VALLEJO es titular de CIENTO SESENTA Y CUATRO MIL (164.000) acciones de **CVNE**.

VICTOR URRUTIA YBARRA es titular de DOSCIENTAS TREINTA Y CINCO MIL (235.000) acciones de **CVNE**.

JUAN URRUTIA YBARRA es titular de OCHENTA MIL SETECIENTAS CINCUENTA (80.750) acciones de **CVNE**.

JOSE URRUTIA YBARRA es titular de SESENTA Y SEIS MIL OCHOCIENTAS VEINTISIETE (66.827) acciones de **CVNE**.

MARIA URRUTIA YBARRA es titular de OCHO MIL (8.000) acciones de **CVNE**.

AUSTRAL B.V. es titular de DOS MILLONES TRESCIENTAS SEIS MIL CIENTO OCHENTA Y TRES (2.306.183) acciones de **CVNE**.

LA FUENTE SALADA, S.L.U. es titular de UN MILLÓN NOVECIENTAS VEINTE MIL SEISCIENTAS (1.920.600) acciones de **CVNE**.

MENDIBEA 2002, S.L. es titular de CIENTO SETENTA Y CINCO (175) acciones de **CVNE**.

SOCIEDAD DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS, S.A. es titular de SETECIENTAS OCHENTA Y SIETE MIL CUATROCIENTAS ONCE (787.411) acciones de **CVNE**.

II.- Que las acciones descritas en el expositivo anterior alcanzan una cifra total de ONCE MILLONES SETECIENTOS OCHENTA Y DOS MIL CINCUENTA Y CINCO (11.782.055) acciones que equivalen al 82,80 % del capital social de **CVNE**.

III.- Que los Accionistas consideran que el reducido capital flotante de **CVNE** y el escaso volumen de contratación de sus acciones, unido al hecho de que la Sociedad no haya captado desde su admisión a cotización en Bolsa fondos en los mercados de capitales ni prevea hacerlo en el futuro previsible, justifican la conveniencia de proceder a la exclusión de negociación de las acciones de **CVNE** por razones de interés social sobre la base de criterios de economía y eficiencia, con el fin de evitar los costes asociados al cumplimiento de las obligaciones derivadas de la cotización en Bolsa y permitir al equipo directivo concentrarse exclusivamente en la gestión empresarial.

IV.- Que es interés de los Accionistas regular sus compromisos como accionistas de la Sociedad en relación con la exclusión de las acciones de **CVNE** de negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao y de contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

V.- De conformidad con lo expuesto, los Accionistas suscriben el presente contrato (el **Contrato**) con sujeción a las siguientes

CLÁUSULAS

PRIMERA.- OBJETO.-

Constituye el objeto del presente contrato regular sus compromisos como accionistas de la Sociedad en relación con la exclusión de las acciones de **CVNE** de negociación en las

Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao y de contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) (la **Exclusión**).

SEGUNDA.- COMPROMISOS DE LOS ACCIONISTAS.-

Cada uno de los Accionistas asume frente a los restantes Accionistas los siguientes compromisos:

a) Adopción de acuerdos relacionados con la Exclusión:

Los Accionistas se comprometen a votar con la totalidad de las acciones de CVNE de las que son titulares a favor de la Exclusión en la Junta General de Accionistas de CVNE en la que se someta la propuesta de aprobación de la Exclusión, a condición de que reúna las siguientes características:

- (i) La Exclusión se articulará como una oferta pública de adquisición (**OPA**) a formular por la propia CVNE como consecuencia de la exclusión de las acciones de CVNE de negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao y de contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo),
- (ii) La contraprestación a ofrecer por CVNE en el marco de la Exclusión será de **16,99 euros** por cada acción de la Sociedad.

Los Accionistas se comprometen igualmente a votar a favor de los restantes acuerdos de la Junta General de Accionistas que sean precisos para llevar a cabo la Exclusión, incluyendo el de autorizar al Consejo de Administración de CVNE para la adquisición derivativa de las acciones propias que la Sociedad adquiera en el contexto de la Exclusión.

b) Compromiso de no adquisición ni enajenación de acciones:

Los Accionistas se comprometen, desde la firma del presente Contrato y hasta la efectividad de la Exclusión, a no transmitir las acciones de CVNE de las que son titulares ni adquirir acciones de CVNE adicionales por ningún título oneroso.

c) Compromiso de inmovilización:

Los Accionistas se comprometen a inmovilizar las acciones de CVNE de las que son titulares, obteniendo y entregando a tal efecto a la Sociedad antes de la aprobación de la Exclusión por la Junta General de Accionistas de CVNE los correspondientes certificados de legitimación expedidos por las entidades depositarias de las acciones.

d) Compromiso de suscripción del contrato entre accionistas de CVNE:

Los Accionistas se comprometen a suscribir, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la efectividad de la Exclusión, el acuerdo entre accionistas de CVNE que regirá sus relaciones como accionistas de CVNE con posterioridad a la Exclusión y que se adjunta al presente Contrato como Anexo.

TERCERA.- COMUNICACIÓN DE PACTOS PARASOCIALES. PUBLICIDAD.-

Los Accionistas reconocen que los compromisos incluidos en la cláusula segunda, apartados a) a c), constituyen pactos parasociales de los previstos en los artículos 530 y 531 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y, en consecuencia, se facultan recíprocamente unos a otros para que cualquiera de ellos pueda notificar a CVNE y a la CNMV y depositar en el Registro Mercantil de Álava el presente Contrato.

Los Accionistas prestan asimismo su consentimiento para que el presente Contrato pueda ser hecho público en el marco del proceso de Exclusión.

CUARTA.- VIGENCIA Y EXTINCIÓN.-

- 4.1 El presente Contrato permanecerá vigente hasta que se consume su objeto y sea efectiva la Exclusión.
- 4.2 No obstante lo anterior, en el caso de que llegado el 31 de diciembre de 2015 la CNMV no hubiera autorizado la Exclusión, cualquiera de los Accionistas podrá, mediante notificación al resto de los Accionistas, desvincularse del presente Contrato siempre que a la fecha de dicha notificación la Exclusión no haya sido aún aprobada por la CNMV.

QUINTA.- NOTIFICACIONES.-

- 5.1 Todas las notificaciones, comunicaciones, declaraciones de intenciones, prestaciones de consentimiento o cualquier otro acto ejecutorio del presente acuerdo, podrán hacerse por carta, correo electrónico o cualquier otro medio escrito, y dichas notificaciones serán válidas y vinculantes sin necesidad de que se ajusten a ningún requisito especial, a menos que en este Contrato se disponga lo contrario.
- 5.2 A efectos de efectuar las notificaciones que fueran necesarias, las partes designan como direcciones las siguientes:

ASUA INVERSIONES, S.L.
C/ Serrano 41, Planta 6ª Oficina 2
28001 Madrid
Email: vdeurrutia@asuainversiones.es

LIMA, S.L.
C/ Serrano 41, Planta 6ª Oficina 2
28001 Madrid
Email: pilar@asuainversiones.es

VICTOR URRUTIA VALLEJO
C/ Serrano 43, Planta 6ª Oficina 26
28001 Madrid

Email: vdeurrutia@asuainversiones.es

VICTOR URRUTIA YBARRA

C/ San Mario 6
28041 Madrid
Email: victor.urrutia@cvne.com

JUAN URRUTIA YBARRA

C/ Claudio Coello 14
28001 Madrid
Email:juanurrutia78@gmail.com

JOSÉ URRUTIA YBARRA

C/ Gustavo Fernández Balbuena nº 9
28002 Madrid
Email: joseurrutia@laportegna.com

MARIA URRUTIA YBARRA

C/ San Mario 6
28041 Madrid
Email: maria.urrutia.ybarra@cvne.com

AUSTRAL B.V.

C/ Fortuny 1
28010 Madrid
Email: jdr@torreal.com

LA FUENTE SALADA, S.L.U.

C/ Almagro 31
28010 Madrid
Email: arinsa@furnet.es

MENDIBEA 2002, S.L.

C/ Almagro 31
28010 Madrid
Email: arinsa@furnet.es

SOCIEDAD DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS, S.A.

C/ Serrano 93, 4º E
28006 Madrid
Email: castellanosj@willis.com

SEXTA.- LEGISLACIÓN APLICABLE.-

El presente acuerdo se registrará e interpretará de acuerdo con la legislación común española.

SÉPTIMA.- ARBITRAJE.-

Toda controversia derivada de este acuerdo o que guarde relación con él, incluida cualquier cuestión relativa a su existencia, validez, ejecución o extinción, será resuelta definitivamente mediante arbitraje de Derecho, administrado por la Corte de Arbitraje de la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid, de acuerdo con su Reglamento de Arbitraje vigente a la fecha de presentación de la solicitud de arbitraje. El tribunal arbitral que se designe a tal efecto estará compuesto por tres árbitros y el idioma del arbitraje será el español. La sede del arbitraje será Madrid (España).

En prueba de lo que antecede, las partes formalizan el presente acuerdo, extendido en un único ejemplar y a un solo efecto, en el lugar y fecha al principio indicado.

ASUA INVERSIONES, S.L.

LIMA, S.L.

Víctor Urrutia Vallejo

Víctor Urrutia Vallejo

Víctor Urrutia Vallejo

Víctor Urrutia Ybarra

Juan Urrutia Ybarra

José Urrutia Ybarra

María Urrutia Ybarra

AUSTRAL, B.V.

LA FUENTE SALADA, S.L.

MENDIBEA 2002, S.L.

José Diaz-Rato Revuelta José I. Comenge Sánchez Real José I. Comenge Sanchez-Real

SOCIEDAD DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS, S.A.

Jaime Castellanos Borrego

En Madrid a ... de de 2015.

COMPARECEN

ASUA INVERSIONES, S.L. domiciliada en Madrid, calle Serrano 43-45, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 15.326, folio 33, sección 8, hoja M-21099 y CIF B-85774354 y en su nombre y representación D. Víctor Urrutia Vallejo, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Serrano 43, planta 6º oficina 26 con DNI 2.155.775-P, en su calidad de Administrador Único, cargo para el que fue nombrado con carácter indefinido en virtud de escritura otorgada en Bilbao el 11 de septiembre de 2009 ante el notario del Ilustre Colegio del País Vasco D. José Antonio Isusi Ezcurdia con el nº 3.990 de su protocolo.

LIMA, S.L. domiciliada en Madrid, calle Serrano 43-45, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 1.735, folio 139, sección 8, hoja M-31416, Inscripción 29 y CIF B-78671146 y en su nombre y representación D. Víctor Urrutia Vallejo, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Serrano 43, planta 6º oficina 26 con DNI 2.155.775-P, en su calidad de Apoderado y en uso de las facultades que tiene conferidas en virtud de escritura de poder otorgada en Bilbao el 16 de febrero de 2009, ante el notario del Ilustre Colegio del País Vasco D. José Antonio Isusi Ezcurdia con el nº 3.990 de su protocolo ante el notario del Ilustre Colegio del País Vasco D. José Antonio Isusi Ezcurdia con el nº 725 de su protocolo.

VICTOR URRUTIA VALLEJO, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Serrano 43, planta 6ª oficina 26, con DNI 2.155.775-P.

VICTOR URRUTIA YBARRA, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle San Mario nº 6, con DNI 16.055.941-D.

JUAN URRUTIA YBARRA, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Claudio Coello 14, con DNI 3.251.469-M.

JOSE URRUTIA YBARRA, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid, calle Gustavo Fernández Balbuena 9, con DNI 16055943-B.

MARIA URRUTIA YBARRA mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle San Mario nº 6, con DNI 03.251.973-A.

AUSTRAL B.V., compañía de nacionalidad holandesa, constituida de acuerdo con la legislación de los Países Bajos con domicilio social en 8051GZ Hattem, Burchtstraat, 12 E, inscrita en el Registro Comercial de la Cámara de Comercio de Oost Nederland con el nº 33292186, con NIF español: N0032529J y, en su nombre y representación, D. José Díaz-Rato Revuelta, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Fortuny 1 con DNI 05.232.180-W, en calidad de apoderado y en uso de las facultades que tiene conferidas en virtud de acuerdo del “Board of Directors” adoptado en su reunión del 20 de mayo de 2015.

LA FUENTE SALADA, S.L.U. entidad domiciliada en Madrid, calle Almagro 31, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 3438, folio 107, hoja número M-58.152, inscripción 1ª, con C.I.F. B80408966 y, en su nombre y representación, D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid Calle Almagro, nº 31 con DNI 50.403.776-N, en su calidad de Administrador Único, cargo para el que fue nombrado con carácter indefinido en escritura otorgada en Madrid el 14 de abril de 2000 ante el notario de Madrid D. Roberto Parejo Gamir con el nº 1.430 de su protocolo.

MENDIBEA 2002, S.L. entidad domiciliada en Madrid calle Almagro 31, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 7420, folio 114, hoja M-120053, con C.I.F. B28373116 y, en su nombre y representación, D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Almagro, nº 31 con DNI 50.403.776-N, en su calidad de Administrador Único cargo para el que fue nombrado con carácter indefinido en escritura otorgada en Madrid el 9 de marzo de 2012 ante el notario de Madrid D. Miguel Mestanza Iturmendi, con el nº 481 de su protocolo.

SOCIEDAD DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS, S.A. entidad domiciliada en Bilbao calle Ibañez de Bilbao 28, inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya al tomo 4275, folio 1, hoja BI-36.305, con C.I.F. A40003139 y, en su nombre y representación, D. Jaime Castellanos Borrego, mayor de edad, con domicilio a estos efectos en Madrid calle Tambre 31 con DNI 14.899.002-Q, en su calidad de Consejero Delegado, cargo para el que fue nombrado por el plazo mediante hasta el 30 de junio de 2016 en escritura otorgada en Bilbao el 14 de enero de 2013, ante el notario del Ilustre Colegio del País Vasco D. Ignacio de Aguilar Aguilar con el nº 4 de su protocolo.

EXPONEN

I.- Que los comparecientes son todos ellos titulares de acciones de **COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.** (en adelante **CVNE** o la **Sociedad**) en las cantidades que, a continuación, se identifican:

ASUA INVERSIONES, S.L. es titular de SEIS MILLONES CIENTO CINCUENTA Y TRES MIL SEISCIENTAS NUEVE (6.153.609) acciones de **CVNE**.

LIMA, S.L. es titular de CINCUENTA Y NUEVE MIL QUINIENTAS (59.500) acciones de **CVNE**.

VICTOR URRUTIA VALLEJO es titular de CIENTO SESENTA Y CUATRO MIL (164.000) acciones de **CVNE**.

VICTOR URRUTIA YBARRA es titular de DOSCIENTAS TREINTA Y CINCO MIL (235.000) acciones de **CVNE**.

JUAN URRUTIA YBARRA es titular de OCHENTA MIL SETECIENTAS CINCUENTA (80.750) acciones de **CVNE**.

JOSE URRUTIA YBARRA es titular de SESENTA Y SEIS MIL OCHOCIENTAS VEINTISIETE (66.827) acciones de **CVNE**.

MARIA URRUTIA YBARRA es titular de OCHO MIL (8.000) acciones de **CVNE**.

AUSTRAL B.V. es titular de DOS MILLONES TRESCIENTAS SEIS MIL CIENTO OCHENTA Y TRES (2.306.183) acciones de **CVNE**.

LA FUENTE SALADA, S.L.U. es titular de UN MILLÓN NOVECIENTAS VEINTE MIL SEISCIENTAS (1.920.600) acciones de **CVNE**.

MENDIBEA 2002, S.L. es titular de CIENTO SETENTA Y CINCO (175) acciones de **CVNE**.

SOCIEDAD DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS, S.A. es titular de SETECIENTAS OCHENTA Y SIETE MIL CUATROCIENTAS ONCE (787.411) acciones de **CVNE**.

II.- Que las acciones descritas en el expositivo anterior alcanzan una cifra total de ONCE MILLONES SETECIENTOS OCHENTA Y DOS MIL CINCUENTA Y CINCO (11.782.055) acciones que equivalen al 82,80 % del capital social de **CVNE**.

III.- Que es interés de los comparecientes proceder a regular sus relaciones como accionistas de la Sociedad y dotar a todos los accionistas de **CVNE** de una mínima liquidez de sus acciones, una vez se culmine la operación de exclusión de la cotización de las acciones de **CVNE** en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao y de contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) que va a tramitar la Sociedad, para lo cual los socios se comprometen a suscribir el presente acuerdo el quinto día hábil siguiente a aquel en que quede acreditada la OPA de exclusión.

IV.- De conformidad con lo expuesto los comparecientes suscriben el presente acuerdo de accionistas con sujeción a las siguientes

CLÁUSULAS

PRIMERA.- PRINCIPIOS GENERALES.-

Es interés de todos los accionistas firmantes del presente acuerdo que **CVNE** siga desarrollando su actividad empresarial tal y como lo venía realizando hasta la fecha sin que, en consecuencia, se tenga previsto la modificación de sus líneas estratégicas ni de su gestión.

SEGUNDA.- ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD.-

- a) La Sociedad será administrada por un Consejo de Administración compuesto por 8 miembros.
- b) **ASUA INVERSIONES, S.L.** propondrá a las personas que vayan a ostentar los cargos de Presidente y Consejero Delegado de **CVNE**, siempre que su participación en el capital social no varíe de forma significativa.

- c) El Consejo de Administración elegirá por mayoría de sus miembros a un Secretario y, en su caso, a un Vicesecretario, quienes no necesitarán ostentar la condición de Consejeros.
- d) El Consejo de Administración se reunirá como mínimo seis veces al año y siempre que sea convocado por el Presidente, a su propia iniciativa o a petición de tres consejeros. En el caso de que el Presidente no convocara la reunión del Consejo de Administración en un plazo de 7 días hábiles desde que se le hubiera solicitado por tres consejeros, para ser celebrado dentro de los 7 días hábiles siguientes, estos consejeros estarán facultados para convocar directamente la reunión.
- e) La convocatoria de las reuniones del Consejo de Administración se llevará a cabo mediante notificación por escrito, haciéndose constar en ella con suficiente detalle el Orden del Día de los asuntos que serán tratados en la reunión. Esta convocatoria por escrito se enviará por carta o correo electrónico dirigido a cada uno de los Consejeros, a la dirección que hayan facilitado a la Secretaría del Consejo de Administración, con un mínimo de 7 días naturales antes de la fecha prevista para la reunión, salvo que por razones de urgencia no se pueda cumplir dicho plazo.
- f) Los acuerdos del Consejo de Administración serán adoptados por mayoría simple de los Consejeros presentes en la sesión, salvo para aquellas materias que la Ley, los Estatutos o este acuerdo requieran determinadas mayorías reforzadas.
- g) El Consejo de Administración de CVNE estará inicialmente integrado por las siguientes personas:

Presidente: D. Víctor Urrutia Vallejo

Vicepresidente y Consejero Delegado: D. Víctor Urrutia Ybarra

Vicepresidente: AUSTRAL, B.V. representada por D. Juan Abelló Gallo

Consejeros:

D. Alvaro Garteiz Castellanos

D. Alejandro Echevarria Busquet

D. Juan Real de Asua Arteché

Doña María Urrutia Ybarra

MENDIBEA 2002, S.L. representada por D. José Ignacio

Comenge Sánchez-Real

Secretario No Consejero:

D. Emilio de Palacios Caro

TERCERA.- INFORMACIÓN FINANCIERA.-

3.1 El Consejero Delegado de la Sociedad entregará, con una antelación mínima de un día, salvo que concurran causas excepcionales, a cada miembro del Consejo de Administración, con motivo de las reuniones que este celebre, y referido al último cierre realizado por el departamento contable la siguiente información:

- Información sobre las ventas.
- Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
- Balance de Situación.
- Comparación de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en el período y en el acumulado con el presupuesto y con el año anterior.
- Situación de la tesorería.
- Información sobre las filiales más importantes.

- Aquella otra información que se estime de interés.

El Consejero Delegado hará todos sus esfuerzos por entregar toda esta información con una antelación de tres días.

Adicionalmente, se entregarán a los Consejeros:

- Las cuentas anuales de la Sociedad individuales y consolidadas con anterioridad a la fecha en la que deban de ser formuladas por el Consejo de Administración.
- El borrador del Informe de Auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas.
- El presupuesto de la Sociedad para cada ejercicio económico que deberá ser objeto de aprobación por el Consejo de Administración.

3.2 Cada uno de los documentos antes relacionados estará preparado de acuerdo con los principios contables de general aceptación en España.

3.3 El Consejero Delegado de la Sociedad mantendrá a los miembros del Consejo de Administración informados de forma fluida y completa de la gestión de la Sociedad, de forma tal que aquéllos tengan un conocimiento íntegro de la marcha de la misma.

CUARTA.- ADOPCIÓN DE ACUERDOS SOCIALES EN MATERIAS RESERVADAS.-

En la adopción de acuerdos por la Junta General que sean o se atribuya su competencia sobre las materias reservadas que se relacionan en la presente cláusula se requerirá para su aprobación un quórum reforzado:

4.1 Del 60 % del capital social para las siguientes materias:

- a) Ampliación y reducción del capital social.
- b) Modificación de los Estatutos Sociales, excepto las que se deriven de obligaciones establecidas legalmente.
- c) Fusión con absorción, escisión, cesión o aportación de rama de actividad o unidad de negocio, en este último caso, por un valor superior a los 10 millones de euros.
- d) Aumento o disminución en el número de consejeros.
- e) Adquisición preferente de acciones por la propia Sociedad.
- f) Nombramiento del Auditor Externo.

4.2 De dos tercios del capital social para el caso de que sometidos a votación en el Consejo de Administración los acuerdos que a continuación se relacionan hubieran votado en contra de los mismos tres miembros del Consejo de Administración:

- a) Contratos relevantes suscritos por la Sociedad considerándose como tales los superiores a 20 millones de euros.
- b) Endeudamiento financiero de la Sociedad o cualquiera de sus filiales por importe superior a 2 veces EBITDA de la Sociedad (esto es, resultado de explotación antes de intereses, impuestos, amortizaciones y provisiones).
- c) Modificación de criterios contables.
- d) Aprobación del Plan de Negocio y Presupuesto.

4.3 Del 80% del capital social para:

- a) La adopción de acuerdos que supriman o limiten de alguna manera el derecho de suscripción preferente.
- b) La realización de operaciones cuya cuantía supere el 0,5% de los ingresos anuales de CVNE que se realicen con consejeros, accionistas significativos o representados en el Consejo o con personas a ellos vinculados, debiendo abstenerse en la votación el socio vinculado.
- c) No se consideraran operaciones vinculadas las comprendidas en el presente acuerdo.

QUINTA.- POLÍTICA DE DIVIDENDOS.-

5.1 Política de retribución.

Es intención de la Sociedad mantener una política de retribución del capital que contemple una distribución anual a los socios de un mínimo de:

Ebitda consolidado del último ejercicio cerrado, multiplicado por 70%, menos: inversiones en curso y previstas para los próximos 12 meses; estimación del pago de la cuota del impuesto de sociedades del último ejercicio cerrado; costes financieros y servicio de deuda los próximos 12 meses; y provisiones del último ejercicio cerrado, con impacto en la caja consolidada tanto en un ejercicio anterior como posterior.

Excesos de tesorería consolidada por encima de esta cantidad serán destinados a fondear el mecanismo de liquidez de la cláusula sexta, hasta un 3% del valor de la Sociedad según el valor del Mecanismo de Liquidez del anexo 6.2. Por encima de este valor, excesos de tesorería deberán pagarse como dividendos.

En todo caso la política de dividendos deberá ser lo suficientemente flexible para acomodarse a las circunstancias concurrentes, en cada momento y no poner en peligro la viabilidad a corto y largo plazo de la Sociedad y su grupo.

5.2 Adopción de los acuerdos necesarios.

A los efectos de la presente cláusula, los socios firmantes de este acuerdo, directamente en Junta General de Accionistas o a través de sus representantes en el Consejo de Administración - en el caso de cantidades a cuenta de dividendos - se comprometen a

votar a favor de los acuerdos que se propongan a fin de posibilitar la referida aplicación del resultado. Para mayor claridad, la distribución de las cantidades a cuenta de dividendos se podrá realizar tanto a cargo de beneficios del ejercicio corriente, como a cargo de beneficios del ejercicio anterior finalizado pero cuyas cuentas anuales se encuentren todavía pendientes de formulación o aprobación.

SEXTA. MECANISMOS DE LIQUIDEZ.-

6.1 Liquidez periódica.

Los socios acuerdan establecer un mecanismo de liquidez que permita de forma periódica la venta de acciones de la Sociedad (en lo sucesivo, el “**Mecanismo de Liquidez**”) de conformidad con el procedimiento y condiciones básicas establecidos en esta Cláusula.

El Mecanismo de Liquidez se concretará en el derecho de cada uno de los socios de la Sociedad de manifestar una vez al año, según se establece en el Apartado 6.4 posterior, su voluntad de vender a la Sociedad sus acciones, por el Valor del Mecanismo de Liquidez (tal y como se define a continuación) y hasta que las acciones así adquiridas por la Sociedad representen un máximo del seis (6) por ciento de su capital social (con independencia de que todas o algunas de las acciones así adquiridas hayan sido vendidas o amortizadas posteriormente por la Sociedad).

6.2 Determinación del Valor del Mecanismo de Liquidez.

El Valor del Mecanismo de Liquidez de las acciones de la Sociedad se determinará por una de las siguientes sociedades: KPMG Auditores, S.L., Deloitte, S.L., PricewaterhouseCoopers, S.L., Ernst & Young, S.L., (o la sociedad de sus respectivos grupos que preste servicios de valoración de empresas) (en lo sucesivo, el **valorador**), que será designado para cada ejercicio por el Consejo de Administración.

El valorador determinará el Valor del Mecanismo de Liquidez conforme a los criterios contenidos en el Anexo 6.2.

6.3 Comunicación del Valor del Mecanismo de Liquidez.

El Valor del Mecanismo de Liquidez será comunicado al Consejo de Administración de la Sociedad por el valorador no más tarde del 1 de junio del ejercicio correspondiente.

El Consejo de Administración informará a los socios del Valor del Mecanismo de Liquidez con cumplimiento de lo establecido en la Ley y en los Estatutos Sociales.

6.4 Decisión de venta por los socios.

Dentro del mes siguiente a la fecha de la comunicación referida en el apartado anterior y con cumplimiento de lo establecido en la Ley y en los estatutos sociales los socios que lo deseen deberán comunicar fehacientemente al Consejo de Administración, en la persona de su Presidente o Secretario, su decisión de transmitir a los socios incluidos en este pacto o a la Sociedad por el Valor del Mecanismo de Liquidez todas o parte de las

acciones de las que es titular. Dicha comunicación tendrá carácter de oferta irrevocable de venta.

El Consejo de Administración ofrecerá de forma previa a los socios firmantes del presente pacto las acciones ofertadas y si estos no estuvieran interesados en su adquisición serán ofrecidas a la Sociedad en los términos y condiciones establecidos en la presente Cláusula.

6.5 Derecho a transmitir a prorrata.

Cuando el Consejo de Administración de la Sociedad reciba por parte de los socios ofertas de venta de un número de acciones que, teniendo en cuenta las acciones adquiridas por la Sociedad a través de este mecanismo de liquidez en ejercicios anteriores, en su caso, excedan del límite del seis (6) por ciento del capital social de la Sociedad previsto para el mismo, el Consejo de Administración determinará el número de acciones que cada uno de dichos socios tendrá derecho a transmitir a prorrata de sus respectivas participaciones en el capital social.

6.6 Ventana de liquidez.

La adquisición por la Sociedad de las acciones ofrecidas por los socios en virtud de esta Cláusula tendrá lugar en el período comprendido entre el 1 de septiembre y el 30 de septiembre del ejercicio correspondiente. El Consejo de Administración determinará la fecha exacta para dicha adquisición, e informará de ella a los socios vendedores, con un plazo de cinco (5) días naturales de antelación a la fecha efectiva de adquisición.

La ventana de liquidez se abrirá por primera vez tras el cierre del ejercicio 2015/2016.

6.7 Derechos políticos y económicos de las acciones adquiridas por la Sociedad.

Las acciones de la Sociedad adquiridas de conformidad con lo establecido en la presente Cláusula pasarán a formar parte de la autocartera de la Sociedad. En consecuencia, quedará en suspenso el ejercicio del derecho de voto y de los demás derechos políticos incorporados a dichas acciones. Asimismo, los derechos económicos inherentes a dichas acciones, excepción hecha del derecho a la asignación gratuita de nuevas acciones, serán atribuidos proporcionalmente al resto de las acciones. Las acciones propias computarán en el capital social a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la Junta General de Accionistas.

6.8 Destino de las acciones en autocartera.

El Consejo de Administración decidirá si ofrece a los socios todas o parte de las acciones mantenidas en autocartera procedentes del Mecanismo de Liquidez aquí regulado o si somete a la Junta General de Accionistas de la Sociedad la amortización total o parcial de las mismas.

Si, de conformidad con lo anterior, el Consejo de Administración decidiera ofrecer acciones a los socios, éstos tendrán el derecho, pero no la obligación de adquirir las acciones correspondientes a prorrata de su respectiva participación en la Sociedad.

Las acciones ofrecidas a los socios que no deseen ejercitar este derecho acrecerán proporcionalmente a los socios que sí lo ejerciten. El precio de venta de dichas acciones se determinará sobre la media ponderada de los respectivos Valores del Mecanismo de Liquidez por las que fueron adquiridas las acciones en autocartera más el coste financiero si este se hubiera producido. El Consejo de Administración decidirá sobre el procedimiento, mecánica y plazos de la referida venta.

Las acciones en autocartera que no hayan sido vendidas serán amortizadas a los tres años desde su adquisición en la primera junta general que se celebre una vez transcurrido el mencionado plazo.

6.9 Adopción de actos necesarios o convenientes.

Los socios se comprometen a adoptar las medidas que sean necesarias o convenientes al objeto de mantener la vigencia y efectividad del Mecanismo de Liquidez establecido en la presente Cláusula de manera periódica, y ello respetando y protegiendo, en todo caso, los intereses y situación económica, financiera y contractual de la Sociedad en ese momento, así como las disposiciones legales de obligada aplicación y, en particular, para que la Sociedad pueda adquirir por el Valor del Mecanismo de Liquidez, un número de acciones cuyo valor nominal no exceda del seis (6) por ciento del capital social de la Sociedad, todo ello siempre en cumplimiento de las disposiciones legales aplicables en materia de adquisición derivativa de acciones propias, y para que la Sociedad pueda, en su caso, amortizar o vender sus acciones en autocartera, siempre de conformidad con lo previsto en esta Cláusula.

SÉPTIMA.- DERECHO DE ADQUISICIÓN PREFERENTE Y DERECHO DE ACOMPAÑAMIENTO.-

- 7.1. Transmisión de acciones a la Sociedad, sociedades del mismo grupo empresarial o familiar, entre los socios firmantes del pacto, entre parientes y por herencia.

Serán libres las transmisiones que se efectúen (i) a favor de la Sociedad, (ii) a sociedades del mismo Grupo al que perteneciera el actual socio, siendo el resultado final de un control por el grupo de sociedades pertenecientes al mismo Grupo de más del 85% de su capital social, (iii) las que se realicen entre los socios firmantes del presente pacto, (iv) entre padres, hijos, hermanos y cónyuges ya sea de las acciones de la Sociedad o de las acciones o participaciones del socio persona jurídica y (v) por herencia a favor de padres, hijos, hermanos y cónyuges.

- 7.2. Transmisión de acciones a terceros que no hagan que las acciones propiedad de los socios firmantes del pacto se sitúen por debajo del 45% del capital social de CVNE.

Si alguno de los socios firmantes del pacto pretendiera efectuar una transmisión de acciones a un tercero, deberá notificarlo a los socios no vendedores, quienes en el plazo de quince días hábiles, deberán notificar de forma individual al accionista vendedor: (i) que no está interesado en la adquisición, (ii) que está interesado en la adquisición de las acciones objeto de la compraventa que se notifica al precio comunicado. Transcurrido el plazo de los quince días hábiles sin que se hubiera efectuado por los

socios no vendedores ninguna notificación se entenderá que han optado por la no adquisición de las acciones.

Una vez notificado por los socios no vendedores que no están interesados en adquirir las acciones o transcurrido el plazo de quince días hábiles, recogido en el párrafo anterior, el accionista vendedor deberá llevar a cabo la compraventa de las acciones con el tercero en las condiciones informadas en el plazo máximo de 30 días hábiles comunicando a cada uno de los firmantes del acuerdo la realización de la operación. Si la operación no se llevara a cabo el accionista que haya notificado la operación frustrada no podrá vender sus acciones en el plazo de 18 meses a contar desde la notificación de la operación frustrada.

La comunicación del interés en adquirir las acciones deberá comprender la totalidad de las acciones ofertadas y la compraventa deberá ejecutarse en el plazo máximo de 45 días hábiles a contar desde la última notificación del interés en adquirir las acciones.

Si el accionista vendedor recibiera más de una notificación comunicando el interés en adquirir las acciones, éste dividirá las acciones ofrecidas entre las ofertas recibidas en proporción a las acciones que posea cada uno de los ofertantes y notificará a cada accionista interesado en comprar cuáles son las acciones que le corresponde adquirir.

7.3. Transmisión de acciones por socios titulares de más del 45% del capital social de CVNE.

Si uno o varios de los socios pretendieran efectuar una transmisión de acciones a un tercero que suponga más del 45% del capital social deberá notificarlo al resto de los socios no vendedores, ofreciéndoles la posibilidad de sumarse a la oferta y vender sus acciones en las mismas condiciones.

Los socios no vendedores, estos de forma individual, en el plazo de quince días hábiles, deberán notificar al accionista vendedor si están o no interesados en vender sus acciones en las mismas condiciones.

Transcurrido el plazo anteriormente mencionado de quince días hábiles sin que ninguno de los socios haya notificado que tiene interés en vender él también sus acciones o no se hubiera recibido notificación alguna por los socios no vendedores, se deberá proceder en las condiciones comunicadas a efectuar la operación de venta de las acciones ofertadas en los treinta días hábiles siguientes, debiéndose comunicar la realización de la operación al resto de los socios.

Si en el plazo antes citado de quince días hábiles alguno de los socios hubiera notificado que él también vende sus acciones en las mismas condiciones, se deberá proceder, en las condiciones comunicadas, a efectuar la operación de venta de las acciones ofertadas y de las que se han adherido a la oferta en los treinta días hábiles siguientes, debiéndose comunicar a los socios que se han adherido a la oferta, el lugar y fecha en que se procederá a efectuar la firma de la operación.

Si los socios no vendedores optaran por vender sus acciones en las mismas condiciones que las notificadas por el socio vendedor, no se podrá efectuar la operación de compraventa sin que se cumpla esta obligación.

7.4 Pérdida del control de la persona jurídica socio de CVNE y ejercicio del derecho de adquisición.

Por parte de los actuales socios personas jurídicas se deberá comunicar al Consejo de Administración en el plazo de cinco días hábiles a contar desde la firma de este acuerdo la composición de su capital social.

Si por parte de los actuales accionistas del socio persona jurídica se perdiera el control de la misma se deberá comunicar este hecho y la identidad del nuevo accionista en el plazo de cinco días hábiles mediante comunicación dirigida al Presidente del Consejo de Administración o al Secretario del Consejo de Administración.

Recibida esta comunicación el Presidente del Consejo de Administración comunicará al resto de los socios firmantes de este pacto el hecho de la pérdida de control y si están interesados en adquirir las acciones de CVNE propiedad del socio persona jurídica por el Valor del Mecanismo de Liquidez al que se hace referencia en el apartado 6.2 de este acuerdo.

Los socios deberán notificar de forma individual, en el plazo de quince días hábiles al Presidente del Consejo de Administración: (i) que no está interesado en la adquisición, (ii) que está interesado en la adquisición de las acciones al Valor del Mecanismo de Liquidez tal y como ha quedado definido en la Cláusula 6, apartado 6.2.

Transcurrido el plazo de los quince días hábiles sin que se hubiera efectuado por los socios ninguna notificación se entenderá que han optado por la no adquisición de las acciones.

La comunicación del interés en adquirir las acciones deberá comprender la totalidad de las acciones ofertadas y la compraventa deberá ejecutarse en el plazo máximo de 45 días hábiles a contar desde la última notificación del interés en adquirir las acciones, y al Valor del Mecanismo de Liquidez.

Si el Presidente del Consejo de Administración recibiera más de una notificación comunicando el interés en adquirir las acciones, éste dividirá las acciones ofrecidas entre las ofertas recibidas en proporción a las acciones que posea cada uno de los ofertantes y notificará a cada accionista interesado en comprar cuáles son las acciones que le corresponde adquirir y la fecha en la que se ejecutará la compraventa.

El Presidente del Consejo de Administración notificará al socio persona jurídica, en el plazo de treinta días hábiles desde la notificación del cambio de control, si se ha ejercido o no el derecho de adquisición nacido como consecuencia del cambio de control y la fecha en la que se ejecutará la compraventa que no deberá ser posterior al plazo de treinta días hábiles a contar desde la notificación de la existencia de socios interesados en la adquisición de las acciones.

OCTAVA.- VIGENCIA.-

8.1 El presente acuerdo permanecerá vigente mientras los socios firmantes, o

quienes en su caso les sustituyan, sean titulares de más del 50% del capital social de CVNE.

- 8.2 Sin perjuicio de lo que antecede, el presente Acuerdo se extinguirá respecto del firmante que perdiera su condición de socio de CVNE.

NOVENA.- NOTIFICACIONES.-

- 9.1 Todas las notificaciones, comunicaciones, declaraciones de intenciones, prestaciones de consentimiento o cualquier otro acto ejecutorio del presente acuerdo, podrán hacerse por carta, correo electrónico o cualquier otro medio escrito, y dichas notificaciones serán válidas y vinculantes sin necesidad de que se ajusten a ningún requisito especial, a menos que en este contrato se disponga lo contrario.
- 9.2 A efectos de efectuar las notificaciones que fueran necesarias, las partes designan como direcciones las siguientes:

ASUA INVERSIONES, S.L.

C/ Serrano 41, Planta 6ª Oficina 2
28001 Madrid
Email: vdeurrutia@asuainversiones.es

LIMA, S.L.

C/ Serrano 41, Planta 6ª Oficina 2
28001 Madrid
Email: pilar@asuainversiones.es

VÍCTOR URRUTIA VALLEJO

C/ Serrano 43, Planta 6ª Oficina 26
28001 Madrid
Email: vdeurrutia@asuainversiones.es

VÍCTOR URRUTIA YBARRA

C/ San Mario 6
28041 Madrid
Email: victor.urrutia@cvne.com

JUAN URRUTIA YBARRA

C/ Claudio Coello 14
28001 Madrid
Email: juanurrutia78@gmail.com

JOSÉ URRUTIA YBARRA

C/ Gustavo Fernández Balbuena nº 9
28002 Madrid
Email: joseurrutia@laportegna.com

MARÍA URRUTIA YBARRA

C/ San Mario 6

28041 Madrid
Email: maria.urrutia.ybarra@cvne.com

AUSTRAL B.V.

C/ Fortuny 1
28010 Madrid
Email: jdr@torreal.com

LA FUENTE SALADA, S.L.U.

C/ Almagro 31
28010 Madrid
Email: arinsa@furnet.es

MENDIBEA 2002, S.L.

C/ Almagro 31
28010 Madrid
Email: arinsa@furnet.es

SOCIEDAD DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS, S.A.

C/ Serrano 93, 4º E
28006 Madrid
Email: castellanosj@willis.com

DÉCIMA.- LEGISLACIÓN APLICABLE.-

El presente acuerdo se regirá e interpretará de acuerdo con la legislación española. Tendrá la consideración de “días hábiles” los que lo sean en Madrid capital.

UNDÉCIMA.- ARBITRAJE.-

Toda controversia derivada de este acuerdo o que guarde relación con él, incluida cualquier cuestión relativa a su existencia, validez, ejecución o terminación, será resuelta definitivamente mediante arbitraje de Derecho, administrado por la Corte de Arbitraje de la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid, de acuerdo con su Reglamento de Arbitraje vigente a la fecha de presentación de la solicitud de arbitraje. El tribunal arbitral que se designe a tal efecto estará compuesto por tres árbitros y el idioma del arbitraje será el español. La sede del arbitraje será Madrid (España).

En prueba de lo que antecede, las partes formalizan el presente acuerdo, extendido en un único ejemplar y a un solo efecto, en el lugar y fecha al principio indicado.

ASUA INVERSIONES, S.L.

LIMA, S.L.

Víctor Urrutia Vallejo

Víctor Urrutia Vallejo

Víctor Urrutia Vallejo

Víctor Urrutia Ybarra

Juan Urrutia Ybarra

José Urrutia Ybarra

María Urrutia Ybarra

AUSTRAL, B.V.

LA FUENTE SALADA S.L

MENDIBEA 2002, S.L.

José Diaz-Rato Revuelta José I. Comenge Sánchez Real José I. Comenge Sánchez-Real

SOCIEDAD DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES MOBILIARIOS, S.A.

Jaime Castellanos Borrego

Anexo al acuerdo de socios de CVNE - febrero 2015

Anexo n. 6.2

El valor de la sociedad es igual al ebitda consolidado del último ejercicio cerrado, multiplicado por 11,11.

Ebitda se define como resultado de explotación antes de intereses, impuestos, amortizaciones, provisiones, y extraordinarios.

Al valor de la sociedad o Enterprise Value se le deduce la deuda neta consolidada (ver definición más abajo) para determinar el valor de las acciones de la sociedad o sus recursos propios.

Enterprise Value - Deuda Neta = valor de los recursos propios

Dicho valor se dividirá por el número de acciones de CVNE SA a fecha de la valoración.

“deuda neta” significa la suma total de cualquier deuda relativa a:

dinero tomado a préstamo, deuda con entidades de crédito o con otras entidades financieras a largo y corto plazo, más la emisión de bonos, obligaciones, pagarés o cualquier otro instrumento de crédito a corto o largo plazo, más las deudas que generen interés derivados de la adquisición de activos, más factoring con recurso, más leasing, más deudas, más deuda con recurso (por la parte reclamable) por financiación de proyectos a largo o corto plazo, más cualquier otra deuda con coste financiero, más derivados financieros (excluyendo contratos de cobertura de tipos de interés o de divisa), más avales, más garantías bancarias prestadas a terceros cuyo objeto sea garantizar las deudas anteriormente referidas, más cualquier cantidad debida bajo cualquier otro tipo de operación (incluyendo venta futura o acuerdo de compra-venta) que contablemente sea interpretado como tomar dinero a préstamo, excluyendo las operaciones con proveedores, más cualquier importe debido en virtud de cualquier garantía o indemnización en relación con cualquiera de los conceptos enumerados en los apartados anteriores, minorándose dicha suma total en el importe del saldo de caja y bancos depositados en entidades de crédito y el importe de los activos financieros liquidables de CVNE y de todo su grupo consolidado.

Informe del Consejo de Administración de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. sobre la propuesta de modificación de los Estatutos Sociales, a someter a la aprobación de la Junta General Ordinaria de accionistas a celebrar el día 9 de julio de 2015 en primera convocatoria, y, en su caso, el día 10 de julio de 2015, en segunda convocatoria.

1. Objeto del Informe.

El presente informe (el “**Informe**”) tiene por objeto justificar la propuesta de modificación de los estatutos sociales (los “**Estatutos Sociales**”) de **COMPAÑÍA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.** (“**CVNE**” o la “**Sociedad**”), con el fin de (i) incluir en todos los artículos un título identificativo de su contenido (ii) aclarar, mejorar, suprimir y/o agrupar la redacción de los títulos en los que se dividen los Estatutos Sociales (iii) modificar el contenido, refundir, suprimir y añadir algunos de los siguientes: Artículo 1º.- Denominación; Artículo 2º.- Objeto Social; Artículo 3º.- Domicilio; Artículo 5º.- Capital social; Artículo 6º.- Aumento de capital y reducción de capital; Artículo 7º.- Régimen de Transmisión de las acciones; Artículo 8º.- Copropiedad, usufructo y prenda de acciones; Artículo 9º. - Órganos sociales; Artículo 10º.- Junta General; Artículo 10º bis.- Clases de Juntas y Convocatoria; Artículo 11º.- Junta General: composición; Artículo 12º.- Juntas ordinarias y extraordinarias; Artículo 12º bis.- Constitución del Junta General; Artículo 13º.- Junta Universal; Artículo 14º.- Deliberación y votación en la Junta General; Artículo 15º.- Derecho de información; Artículo 16º.- Competencia de la Junta General; Artículo 17º.-Composición del Consejo de Administración; Artículo 18º.- Reuniones del Consejo de Administración; Artículo 19º.- Facultades del Consejo de Administración; Artículo 20ª.- Delegación de facultades por el Consejo de Administración; Artículo 21º.- Retribución de los Consejeros; Artículo 22º.- Ejercicio Social; Artículo 23º.- Cuentas anuales; Artículo 24º.- Distribución de Resultados; Artículo 25º.- Disolución y Liquidación; y Artículo 28.- Arbitraje, cuya aprobación se somete a la Junta General de accionistas de la Sociedad que se convocará para su celebración el día 9 de julio de 2015 en primera convocatoria,

y, en su caso, el día 10 de julio de 2015, en segunda convocatoria, al amparo del punto octavo del orden del día.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 286 de la Ley de Sociedades de Capital, aprobada por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades de Capital**”) y concordantes del Reglamento del Registro Mercantil, la presente propuesta de acuerdo a la Junta General requiere la formulación por el Consejo de Administración del presente Informe.

2. Justificación de la propuesta.

2.1 Aspectos generales.

Con carácter general, la propuesta de modificación de los Estatutos Sociales viene justificada por (i) la adecuación del texto estatutario a la normativa vigente de aplicación, en especial, la adaptación a las modificaciones introducidas por la Ley de Sociedades de Capital en su redacción inicial y en su redacción vigente resultante de las modificaciones introducidas en virtud del Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre y la Ley 25/2011, de 1 de agosto, así como de la más reciente Ley 31/2004 de 3 de diciembre, (ii) por la exclusión de la cotización de las acciones de la Sociedad con el fin de adecuarlos a los estándares de sociedad no cotizada y con la finalidad de reducir costes y (iii) la inclusión en la redacción de los Estatutos Sociales de mejoras de carácter técnico dado lo obsoleto de su redacción.

De conformidad con lo previsto en el artículo 197 bis de la Ley de Sociedades de Capital, las modificaciones propuestas se someten a la consideración de la Junta General de Accionistas de forma separada por artículos o grupos de artículos con autonomía propia. En particular, serán objeto de votación de la siguiente forma:

- por una parte, **la modificación e inclusión de Titulación de los artículos del Título Primero** que a continuación se indican: artículo 1º.- Denominación; Artículo 2º.- Objeto social; artículo 3º.- Domicilio y la titulación, sin modificación, del Artículo 4º.- Duración.
- por otra, **la modificación del actual Título Segundo** que pasará a denominarse **DEL CAPITAL SOCIAL Y DE LAS ACCIONES, la**

inclusión de titulación y la modificación de los artículos que a continuación se mencionan: Artículo 5º.- Capital social; Artículo 6º.- Aumento de capital y reducción de capital; Artículo 7º.- Régimen de transmisión de las acciones; Artículo 8º.- Copropiedad, usufructo y prenda de acciones.

- por otra, **la modificación de los actuales Títulos Tercero y Cuarto** que pasarán a formar un solo Título, el Tercero, con la denominación **ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD:**

- Que en lo que se refiere a **la Junta General** afecta a la titulación y modificación de los siguientes artículos: Artículo 9º.- Órganos sociales; Artículo 10º.- La Junta General; Artículo 10º bis.- Clases de Juntas y Convocatoria; Artículo 11º.- Junta General: composición; Artículo 12º.- Juntas ordinarias y extraordinarias; Artículo 12º bis.- Constitución de la Junta General; Artículo 13º.- Junta Universal; Artículo 14º.- Deliberación y votación en la Junta General; Artículo 15º.- Derecho de información; Artículo 16.- Competencia de las Juntas Generales y la supresión del actual Artículo 13º.

- Que en lo que se refiere al **Consejo de Administración** afecta a la titulación y modificación de los siguientes artículos: Artículo 17º.- Composición del Consejo de Administración; Artículo 18º.- Reuniones del Consejo de Administración; artículo 19º.- Facultades del Consejo de Administración; Artículo 20º.- Delegación de facultades por el Consejo de Administración; Artículo 21º.- Retribución y la supresión de los actuales artículos 19 bis y 21º.

- por otra, **la modificación del actual Título Quinto** que pasará a ser **el Título Cuarto** con la denominación **CUENTAS ANUALES Y DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS** y la modificación de los siguientes artículos: Artículo 22º.- Ejercicio Social; artículo 23º.- Cuentas Anuales y Artículo 24º.- Distribución de Resultados.

- por otra, la **modificación del Título Sexto** que pasará a ser el **Título Quinto** con la denominación que tenía **DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD** modificándose el Artículo 25º.- Disolución y Liquidación y suprimiéndose los Artículos 26º y 27º.
- Finalmente el **Título Séptimo pasa a ser el Título Sexto** con el mismo título: **DISPOSICIONES GENERALES** modificándose el Artículo 28º.- Arbitraje y suprimiéndose los Artículos: 29º y 30º.

2.2 Aspectos particulares.

A continuación se detalla la justificación de la modificación de los Estatutos Sociales que se propone para cada artículo individualmente considerado.

2.2.1 Modificación del artículo 1.-

Pasa a denominarse: **Denominación.**

Se propone modificar el artículo 1 de los Estatutos Sociales con el propósito de mejorar y simplificar su redacción incluyendo la referencia a la vigente Ley de Sociedades de Capital.

2.2.2 Modificación del artículo 2.-

Pasa a denominarse: **Objeto Social.**

Se incluye expresamente la posibilidad de desarrollar las actividades sociales tanto en España como en el extranjero, manteniéndose el resto de la redacción.

2.2.3 Modificación del artículo 3.-

Pasa a denominarse: **Domicilio.**

(i) Se mejora y simplifica la redacción. (ii) Se incluye la referencia a la página web corporativa regulada en el artículo 11.bis de la Ley de Sociedades de Capital y la competencia para su supresión o traslado, y (iii) se hace referencia expresa a las posibilidades del Consejo, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 11 y 285 de la Ley de Sociedades de Capital en materia de creación de sucursales y traslado de domicilio social.

2.2.4 Modificación artículo 4.-

Pasa a denominarse: **Duración.**

El texto de este artículo no sufre ninguna modificación.

2.2.5 Modificación del artículo 5.-

Pasa a denominarse: **Capital social.**

Se mejora su redacción y se propone modificar el artículo 5 de los Estatutos Sociales con el doble propósito de: (i) eliminar la referencia a la posibilidad de cotización oficial de las acciones en las Bolsas de valores y (ii) adecuar su redacción a la literalidad de los artículos 11 y 12 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”), en materia de legitimación derivada del registro contable del valor representado mediante anotaciones en cuenta.

2.2.6 Modificación del artículo 6.-

Pasa a denominarse: **Aumento de capital social y reducción de capital.**

Se propone modificar el artículo 6 de los Estatutos Sociales con el propósito de (i) mejorar técnicamente su redacción y (ii) adecuar la misma a la redacción de los artículos 295 y 304 de la Ley de Sociedades de Capital, en materia de derecho de preferencia en supuestos de aumento de capital con emisión de nuevas acciones, y en cuanto a la reducción de capital se remite a lo dispuesto en la Ley.

Se hace constar expresamente que la referida propuesta no implica modificación alguna en la cifra o configuración del capital social de la Sociedad.

2.2.7 Modificación del artículo 7.-

Pasa a denominarse: **Régimen de transmisión de las acciones.**

La modificación consiste exclusivamente en mejorar la redacción sin modificación del régimen vigente.

2.2.8 Modificación del artículo 8.-

Pasa a denominarse: **Copropiedad, Usufructo y Prenda de Acciones.**

La modificación consiste en mejorar la redacción referida la copropiedad adecuándola a la Ley de Sociedades de Capital y recoger la regulación del ejercicio de los derechos por parte del accionista en los casos de usufructo, prenda y embargo de las acciones.

2.2.9 Introducción de un nuevo artículo 9.-

Pasa a denominarse: **Órganos Sociales.**

El contenido del hasta ahora vigente artículo 9° se traslada al artículo 10° mejorándose su redacción. Y se incluye ahora la referencia a los órganos sociales, Junta y Consejo, con mención expresa a la delegación por parte del Consejo de Administración prevista en el artículo 249 de la Ley de Sociedades de Capital.

2.2.10 Modificación del artículo 10.-

Pasa a denominarse: **La Junta General**

Su contenido es el del anterior artículo 9 con mejoras técnicas y de redacción.

2.2.11 Introducción de un nuevo artículo 10 bis.-

Pasa a denominarse: **Clases de Juntas y Convocatorias.**

El contenido del hasta ahora artículo 10 se mejora y se ubica parte de él en el nuevo artículo **10 bis** que además hace referencia expresa al derecho de complemento de convocatoria y requisitos de la convocatoria de la Junta que antes se incluían en el artículo 13° y lo referido a las Juntas Ordinarias y extraordinarias se recoge con mejoras técnicas y de redacción en el Artículo 12.

2.2.12 Modificación del artículo 11.-

Pasa a denominarse: **Junta General: Composición.**

Se propone modificar el artículo 11 de los Estatutos Sociales con el propósito de (i) adecuar su redacción a lo establecido en los artículos 179 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital en materia de asistencia, representación y solicitud pública de representación y (ii) suprimir la exigencia de la tenencia de un mínimo de 300 acciones para asistir a la Junta.

2.2.13 Modificación del artículo 12.-

Pasa a denominarse: **Juntas Ordinarias y Extraordinarias.**

Se propone modificar el artículo 14 de los Estatutos Sociales con el propósito de (i) mejorar técnicamente su redacción; (ii) adecuar su redacción a lo establecido en el artículo 168 de la Ley de Sociedades de Capital.

2.2.14 ón del artículo 12 bis.-

Pasa a denominarse: **Constitución de la Junta General.**

Se propone la inclusión de este artículo para reflejar de forma expresa los quórum de constitución referidos en los artículos 193 y 194 de la Ley de Sociedades de Capital.

2.2.15 Creación de un nuevo artículo 13.-

Pasa a denominarse: **Junta Universal.**

Se crea un nuevo artículo 13 cuyo anterior contenido queda incorporado al actual 10 bis, regulándose la posibilidad de la existencia de Juntas Universales.

2.2.16 Modificación del artículo 14.-

Pasa a denominarse: **Deliberación y votación en la Junta General.**

El contenido de este artículo referido a quien ostentará la presidencia y la secretaría de la Junta se ha trasladado mejorando y clarificando su redacción al último párrafo del artículo 11. En este artículo 14 se desarrollan las funciones de la presidencia de la Junta en cuanto al desarrollo y sistema de votación; se recoge lo establecido en el artículo 179 bis de la Ley de Sociedades de Capital respecto a la votación separada por asuntos; se señalan las mayorías necesarias para la aprobación según los tipos de acuerdo que se sometan a la junta; y se regula lo referido a las actas de la junta y a las certificaciones de los acuerdos.

2.2.17 Modificación del artículo 15.-

Pasa a denominarse: **Derecho de Información.**

Se sustituye la actual mención a la competencia de la Junta Ordinaria ya incluida en la propuesta de modificación del artículo 12º por la referencia al ejercicio del derecho de información de los accionistas regulado en el artículo 197 de la Ley de Sociedades de Capital.

2.2.18 Modificación del artículo 16.-

Pasa a denominarse: **Competencia de las Juntas Generales.**

Se simplifica la redacción haciendo referencia a la Ley y a los Estatutos.

2.2.19 Modificación del artículo 17.-

Pasa a denominarse: **Composición del Consejo de Administración y duración del cargo.**

Se propone modificar el artículo 17 mediante la refundición de parte de su contenido (excepto la parte referida a la retribución del Consejo, la cual se incluirá ahora íntegramente y sin alteración en el artículo 21 de los Estatutos Sociales) con el de los artículos 18 y parte del 19, con el propósito de mejorar técnicamente su redacción.

2.2.20 Modificación del artículo 18.-

Pasa a denominarse: **Reuniones del Consejo de Administración.**

Se propone modificar el artículo 18 incluyendo parte del contenido del hasta ahora artículo 19 de los Estatutos Sociales con el propósito de mejorar técnicamente su redacción y adecuarla a las previsiones de los artículos 245 a 248 de la Ley de Sociedades de Capital.

2.2.21 Modificación del artículo 19.-

Pasa a denominarse: **Facultades del Consejo de Administración.**

El contenido actual de este artículo recoge la definición de las facultades que según la Ley de Sociedades de Capital tiene el Consejo de Administración.

2.2.22 Eliminación del artículo 19 bis.-

Queda anulado y sin efecto al referirse en exclusiva al Comité de Auditoría que desaparecerá al aprobarse la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad.

2.2.23 Modificación del artículo 20.-

Pasa a denominarse: **Delegación de Facultades por el Consejo de Administración.**

Se propone modificar el artículo 20 de los Estatutos Sociales con el propósito de eliminar la enumeración de facultades a fin de evitar cualquier interpretación contraria a lo establecido en el artículo 234 de la Ley de Sociedades de Capital en materia de limitación de las facultades representativas del órgano de administración y, en su lugar, hacer referencia expresa a la delegación de facultades del Consejo de Administración en los términos de la nueva redacción del artículo 249 de la Ley de Sociedades de Capital.

2.2.24 Modificación del artículo 21.-

Pasa a denominarse: **Retribución de los Consejeros.**

Se elimina su contenido por regular una figura inexistente y se propone incluir en este artículo 21 de los Estatutos Sociales la regulación de la retribución que hasta ahora se incluía en el artículo 17º, manteniéndose la misma redacción.

2.2.25 Modificación del artículo 22.-

Pasa a denominarse: **Ejercicio Social.**

Se simplifica su redacción.

2.2.26 Modificación del artículo 23.-

Pasa a denominarse: **Cuentas Anuales.**

Se propone modificar el artículo 23 de los Estatutos Sociales eliminando por innecesario su contenido y adecuando la materia de las Cuentas Anuales a lo dispuesto en la vigente Ley de Sociedades de Capital con referencia a lo previsto en el Título VII de la misma e incluyendo la referencia a las cuentas anuales consolidadas.

2.2.27 Modificación del artículo 24.-

Pasa a denominarse: **Distribución de Resultados.**

Se simplifica y mejora su redacción.

2.2.28 Modificación del artículo 25.-

Pasa a denominarse: **Disolución y liquidación.**

Se propone refundir en un solo artículo, el artículo 25 el contenido de los tres artículos que actualmente forman este capítulo con el propósito de simplificar su redacción, eliminar la referencia a la derogada Ley de Sociedades Anónimas y remitir a la regulación en la materia prevista por la vigente Ley de Sociedades de Capital.

2.2.29 Se eliminan los Artículos 26 y 27.

2.2.30 Modificación de artículo 28.-

Pasa a denominarse: **Arbitraje.**

Se redacta este nuevo artículo con mejoras técnicas y de redacción.

2.2.31 Se eliminan los artículos 29 y 30.

2.3 Propuesta de acuerdo.

El texto íntegro de la propuesta de acuerdo que se somete a la aprobación de la Junta General Ordinaria de accionistas a celebrar en primera convocatoria, el día 9 de julio de 2015 y, en su caso, el día 10 de julio de 2015, en segunda convocatoria, como punto octavo del orden del día, es el siguiente:

Octavo.- Modificación de los Estatutos Sociales a los efectos de proceder según corresponda a:

- Incluir en todos los artículos un título identificativo de su contenido
- Redenominar y agrupar los títulos en que se dividen
- Su adaptación a la Ley de Sociedades de Capital incluida la reforma introducida por la Ley 31/2014 de 3 de diciembre.
- Su adaptación a la condición de sociedad no cotizada.
- La realización de mejoras técnicas.
- La aprobación de un texto refundido.

8º.1º Modificación de los artículos que comprenden el Título Primero:

8º.1º A Artículo 1º Denominación; 8º.1º B Artículo 2º Objeto Social; 8º.1º C Artículo 3º Domicilio; 8º.1º D Artículo 4º Duración.

8º.2 Modificación del Título Segundo y de los artículos que lo comprenden:

8º.2 A Título Segundo; 8º.2 B Artículo 5º Capital social; 8º.2 C Artículo 6º Aumento de Capital Social y Reducción de Capital; 8º.2 D Artículo 7º Régimen de transmisión de las acciones; 8º.2 E Artículo 8º Copropiedad Usufructo y Prenda de las acciones.

8º.3 Modificación de los Títulos Tercero y Cuarto y de los artículos que los comprenden e introducción de nuevos artículos:

8º.3 A Título Tercero y Cuarto; 8º.3 B Artículo 9º Órganos Sociales; 8º.3 C Artículo 10º La Junta General; 8º.3 D Artículo 10º Bis Clases de Junta y Convocatoria; 8º.3 E Artículo 11º Junta General: Composición; 8º.3 F Artículo 12º Juntas Ordinarias y Extraordinarias; 8º.3 G Artículo 12º Bis Constitución; 8º.3 H Artículo 13º Junta Universal; 8º.3 I Artículo 14º Deliberación y Votación; 8º.3 J Artículo 15º Derechos de Información; 8º.3 K Artículo 16º Competencia; 8º.3 L Artículo 17º Composición del Consejo de Administración y duración del cargo; 8º.3 M Artículo 18º Reuniones; 8º.3 N Artículo 19º

Facultades; 8º.3 Ñ Artículo 20º Delegación de Facultades; 8º.3 O Artículo 21º Retribución de los Consejeros.

8º.4 Modificación del Título Quinto y de los artículos que lo comprenden:

8º.4 A Título Quinto; 8º.4 B Artículo 22º Ejercicio Social; 8º.4 C Artículo 23º Cuentas Anuales; 8º.4 D Artículo 24º Distribución de Resultados.

8º.5 Modificación del Título Sexto, modificación de artículo y supresión de otros:

8º.5 A Título Sexto; 8º.5 B Artículo 25º Disolución y Liquidación; 8º.5 C Artículo 26º Se elimina; 8º.5 D Artículo 27º Se elimina.

De conformidad con la propuesta recogida en el punto séptimo del orden del día de la presente Junta General de Accionistas y para el caso de que la misma fuera aprobada y con efectos de la fecha de exclusión de cotización de las acciones de la compañía, con el fin de adecuar la Sociedad a los estándares de sociedad no cotizada y con la finalidad de obtener una simplificación y agilización de los procesos internos de adopción de decisiones y una reducción de costes en general y, en especial, por lo que respecta a los de administración y gestión, aprobar la modificación de los títulos en los que se dividen y de los artículos de los Estatutos Sociales, otorgándoles la redacción que en cada caso se indica de conformidad con el Informe Justificativo sobre la propuesta de modificación de los Estatutos Sociales de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A., elaborado por el Consejo de Administración, que se ha puesto a disposición de los accionistas desde la publicación del anuncio de convocatoria de la presente Junta General.

Se acuerda igualmente que para el caso de no materializarse la exclusión de cotización de las acciones antes del 31 de diciembre de 2015, el Consejo de Administración deberá proceder en el plazo más breve posible a la convocatoria de la correspondiente Junta General de accionistas en la que se proceda a someter a la misma un nuevo texto de los Estatutos Sociales a fin de dar cumplimiento a todas las previsiones legales establecidas para las sociedades anónimas cotizadas.

8º.1º Modificación de los artículos que comprenden el Título Primero:

8º.1º A Artículo 1º Denominación

8º.1º B Artículo 2º Objeto Social

8º.1º C Artículo 3º Domicilio

8º.1º D Artículo 4º Duración

TITULO I.- DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO Y DURACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 1º.- DENOMINACIÓN

La Sociedad se denominará **COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S. A.** y se regirá por los presentes Estatutos y en lo que en éstos no se halle previsto, por la Ley de Sociedades de Capital y disposiciones legales que le sean de aplicación.

ARTÍCULO 2º.- OBJETO SOCIAL

El objeto social de la Compañía estará integrado por las siguientes actividades:

- a) Compra, elaboración, crianza y venta de vinos en los mercados nacionales y extranjeros.
- b) Compraventa de uva, cultivo de vid, fabricación y adquisición de pipería.
- c) La prestación de servicios de apoyo a la gestión y administración de empresas.
- d) La compra, venta, administración, explotación, arriendo, promoción y construcción de terrenos rústicos y urbanos, de urbanizaciones, de viviendas, de locales comerciales e industriales e instalaciones urbanas.

Las actividades anteriormente citadas integrantes del objeto social podrán desarrollarse por la Sociedad, tanto en España como en el extranjero, pudiéndose llevar a cabo total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

ARTÍCULO 3º.- DOMICILIO

La Sociedad tiene su domicilio en Laguardia (Álava), Carretera Logroño-Laguardia km. 4,8.

La creación de la página web corporativa de la Sociedad deberá acordarse por la Junta General de la Sociedad.

El Consejo de Administración queda facultado para decidir la creación, supresión o traslado de sucursales, agencias o representaciones, así como la supresión o el traslado de la página web corporativa de la Sociedad.

Igualmente el Consejo de Administración podrá trasladar el domicilio social dentro del mismo término municipal.

ARTÍCULO 4º.- DURACIÓN

La duración de la Sociedad será por tiempo indefinido, habiendo dado comienzo a sus operaciones, el día de su constitución, o sea el veintidós de junio de mil ochocientos ochenta y dos.

8°.2 Modificación del Título Segundo y de los artículos que lo comprenden:

8°.2 A Título Segundo

8°.2 B Artículo 5° Capital social

8°.2 C Artículo 6° Aumento de Capital Social y Reducción de Capital

8°.2 D Artículo 7° Régimen de transmisión de las acciones

8°.2 E Artículo 8° Copropiedad Usufructo y Prenda de las acciones

TÍTULO II. - DEL CAPITAL SOCIAL Y DE LAS ACCIONES

ARTÍCULO 5°.- CAPITAL SOCIAL

El capital social se fija en tres millones cuatrocientos quince mil ciento veintiocho euros (3.415.128 €), dividido y representado por catorce millones doscientas veintinueve mil setecientas (14.229.700) acciones, de un valor nominal cada una de ellas de cero euros coma veinticuatro centésimas de euro (0,24), que se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se constituyen como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable, que reflejará las menciones recogidas en la escritura de emisión y si están o no íntegramente desembolsadas.

La legitimación para el ejercicio de los derechos del accionista, incluido, en su caso, la transmisión, se obtiene mediante la inscripción en el registro contable que presume la titularidad legítima y habilita al titular registral a exigir que la Sociedad le reconozca como accionista. Dicha legitimación se acreditará mediante la exhibición de los certificados oportunos emitidos por las entidades encargadas de los registros contables, de conformidad con sus propios asientos.

La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la Sociedad que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta. Si la Sociedad realizase de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, se liberará aunque éste no sea el titular del valor.

ARTÍCULO 6°.- AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL Y REDUCCIÓN DE CAPITAL

El aumento de capital podrá realizarse por emisión de nuevas acciones o por elevación del valor nominal de las acciones ya existentes. En ambos casos, el contravalor del aumento de capital podrá consistir tanto en nuevas aportaciones dinerarias o no

dinerarias al patrimonio social y la compensación de créditos contra la Sociedad, como en la transformación de reservas o beneficios que ya figuraban en dicho patrimonio y en la conversión de obligaciones en acciones.

En los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, con cargo a aportaciones dinerarias, los antiguos accionistas podrán ejercitar, dentro del plazo que a este efecto les conceda la administración de la Sociedad, con el mínimo que establezca la Ley, el derecho a suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las acciones que posean, salvo que dicho derecho fuera excluido de conformidad con lo previsto en la Ley.

La reducción de capital podrá realizarse por cualquiera de las modalidades y finalidades previstas en la Ley.

ARTÍCULO 7º.- REGIMEN DE TRANSMISIÓN DE LAS ACCIONES

Las acciones que representan el capital social, serán libremente transmisibles cumpliendo lo establecido en la Ley.

ARTÍCULO 8º.- COPROPIEDAD, USUFRUCTO Y PRENDA DE ACCIONES

Las acciones son indivisibles. Los copropietarios de una acción habrán de designar una sola persona para el ejercicio de los derechos de accionista y responderán solidariamente frente a la Sociedad de cuantas obligaciones deriven de la condición de accionistas.

En caso de usufructo de acciones, la cualidad de accionista reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la Sociedad durante el usufructo, correspondiendo el ejercicio de los demás derechos al nudo propietario en los términos que resultan de la legislación vigente.

En el caso de prenda de acciones, corresponderá al propietario de éstas el ejercicio de los derechos de accionistas, en los términos que resultan de la legislación vigente. Para el caso de embargo de acciones, se observará lo prevenido para el supuesto de prenda de acciones, siempre que sea compatible con el régimen específico del embargo.

8º.3 Modificación de los Títulos Tercero y Cuarto y de los artículos que los comprenden e introducción de nuevos artículos:

8º.3 A Título Tercero y Cuarto

8º.3 B Artículo 9º Órganos Sociales

8º.3 C Artículo 10º La Junta General

8º.3 D Artículo 10º Bis Clases de Junta y Convocatoria

8°.3 E Artículo 11° Junta General: Composición

8°.3 F Artículo 12° Juntas Ordinarias y Extraordinarias

8°.3 G Artículo 12° Bis Constitución

8°.3 H Artículo 13° Junta Universal

8°.3 I Artículo 14° Deliberación y Votación

8°.3 J Artículo 15° Derechos de Información

8°.3 K Artículo 16° Competencia

8°.3 L Artículo 17° Composición del Consejo de Administración y duración del cargo

8°.3 M Artículo 18° Reuniones

8°.3 N Artículo 19° Facultades

8°.3 Ñ Artículo 20° Delegación de Facultades

8°.3 O Artículo 21° Retribución de los Consejeros

TÍTULO III.- ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 9°.- ÓRGANOS SOCIALES

La Sociedad será regida por la Junta General de accionistas y el Consejo de Administración, sin perjuicio de la facultad de delegación prevista en el artículo 249 de la Ley de Sociedades de Capital.

ARTÍCULO 10°.- LA JUNTA GENERAL

La Junta General legalmente constituida representa a la totalidad de los socios y sus acuerdos obligan a todos los accionistas, incluso a los disidentes y a los que no hayan participado en la reunión, sin perjuicio de los derechos y obligaciones que la Ley les reconoce.

ARTÍCULO 10° BIS.- CLASES DE JUNTAS Y CONVOCATORIA

Las Juntas Generales podrán ser ordinarias y extraordinarias y serán convocadas mediante anuncio publicado en la página web de la Sociedad, por lo menos, un mes antes de la fecha fijada para su celebración, sin perjuicio de la antelación y los requisitos de publicación que para supuestos especiales establezca la Ley.

Los accionistas que representen, al menos el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de una Junta General de accionistas, incluyendo uno o más puntos en el orden del día. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el

domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria. El complemento de la convocatoria deberá publicarse con quince días de antelación como mínimo a la fecha establecida para la reunión de la Junta.

ARTÍCULO 11º.- JUNTA GENERAL: COMPOSICIÓN

Podrán asistir a la Junta General los accionistas titulares de cualquier número de acciones, inscritas en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta, y que se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia o certificado expedido por las entidades depositarias correspondientes o en cualquier otra forma admitida por la legislación vigente.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán delegar su representación en otra persona sea o no accionista de conformidad con lo previsto en la legislación vigente. La representación deberá conferirse por escrito o por medios de comunicación a distancia que cumplan con los requisitos previstos en la legislación vigente y con carácter especial para cada Junta.

Todo lo establecido anteriormente se entiende sin perjuicio de lo previsto en el artículo 187 de la Ley de Sociedades de Capital.

La representación es siempre revocable. La asistencia personal a la Junta del representado tendrá valor de revocación.

En el supuesto de solicitud pública de representación, se estará a lo dispuesto en los artículos 186 de la Ley de Sociedades de Capital.

Actuará como Presidente de la Junta el que lo sea del Consejo de Administración, o, en su defecto, el Vicepresidente Ejecutivo, en su caso, y si no existiera, uno de los Vicepresidentes, siguiendo el orden establecido en el artículo 17 de estos Estatutos. Si no se hubiera nombrado ningún Vicepresidente presidirá la Junta el consejero que la Junta designe. Desempeñará las funciones de Secretario, el que lo fuere del Consejo de Administración, en su defecto, el Vicesecretario y a falta de ambos, el consejero que designe la Junta General.

ARTÍCULO 12º.- JUNTAS ORDINARIAS Y EXTRAORDINARIAS

La Junta General ordinaria, previamente convocada al efecto, se reunirá dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio para censurar la gestión social, aprobar, en su caso, las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anterior y la propuesta de aplicación del resultado, pudiendo asimismo decidir sobre los demás asuntos que figuren en el orden del día.

El Consejo de Administración podrá convocar Junta General extraordinaria, siempre que lo estime conveniente a los intereses sociales, y deberá convocarla cuando lo soliciten accionistas que sean titulares de al menos un cinco por ciento del capital social expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta General. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarla dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que se hubiere requerido notarialmente al Consejo de Administración para su convocatoria. En este caso, los administradores confeccionarán el orden del día con

aquellos puntos que consideren convenientes, incluyendo necesariamente, al menos, los asuntos que hubiesen sido objeto de la solicitud.

ARTÍCULO 12°.- BIS CONSTITUCIÓN DE LA JUNTA GENERAL

La Junta General quedará válidamente constituida en primera convocatoria cuando los accionistas presentes o representados posean, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria, será válida la constitución de la Junta cualquiera que sea el capital concurrente a la misma.

No obstante, para que la Junta General ordinaria o extraordinaria pueda válidamente acordar el aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los Estatutos Sociales, la emisión de obligaciones, la supresión o la limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, así como la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento del citado capital.

ARTÍCULO 13°.- JUNTA UNIVERSAL

No obstante lo dispuesto en los artículos anteriores, la Junta se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto, siempre que esté presente o representado todo el capital social desembolsado y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta.

ARTÍCULO 14°.- DELIBERACIÓN Y VOTACIÓN EN LA JUNTA GENERAL

Corresponde al Presidente dirigir la reunión de forma que se efectúen las deliberaciones conforme al orden del día; resolver las dudas, aclaraciones o reclamaciones que se susciten en relación con la lista de asistentes; aceptar o rechazar nuevas propuestas en relación con los asuntos incluidos en el orden del día; dirigir las deliberaciones concediendo el uso de la palabra a los accionistas que lo soliciten, retirándola o no concediéndola cuando considere que un determinado asunto está suficientemente debatido, no está incluido en el orden del día o dificulta el desarrollo de la reunión; señalar el momento de efectuar la votación; proclamar el resultado de las votaciones y, en general, todas las facultades que sean necesarias para el mejor desarrollo de la Junta General.

Cada uno de los puntos del orden del día se someterá individualmente a votación. En todo caso aunque figuren en el mismo punto del orden del día, deberán votarse de forma separada el nombramiento, la ratificación, la reelección, o la separación de cada consejero y en la modificación de los Estatutos Sociales la modificación de cada artículo o grupo de artículos que tengan autonomía propia.

Corresponde al Presidente fijar el sistema de votación que considere más apropiado y dirigir el proceso correspondiente.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados, correspondiendo un voto a cada acción, entendiéndose adoptado un

acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado.

Para el caso de que se trate de adoptar cualquiera de los acuerdos mencionados en el párrafo segundo del artículo 12 bis anterior, Cuando concurren accionistas que representen más del cincuenta por ciento bastará que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Cuando asistan menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que se refiere el presente párrafo solo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta.

De las sesiones de la Junta se extenderá la oportuna Acta, que será aprobada en cualquiera de las formas previstas por la Ley, y que se transcribirá en el libro correspondiente suscribiéndose por el Presidente y Secretario de la Junta.

Las certificaciones totales o parciales que sean necesarias para acreditar los acuerdos adoptados por la Junta General, serán expedidas y firmadas por el Secretario del Consejo de Administración o, en su defecto, por el Vicesecretario, con el visto bueno del Presidente, o en su defecto, de uno de los Vicepresidentes.

ARTÍCULO 15°.- DERECHOS DE INFORMACIÓN

1.- Los accionistas podrán solicitar de los administradores, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la Junta acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la Junta General.

2. Durante la celebración de la Junta General, los accionistas de la Sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la Junta.

3. Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de lo previsto en los números 1 y 2 anteriores salvo cuando se estime por parte del Presidente de la Junta que esa información sea innecesaria para la tutela de los derechos del socio o existan razones objetivas para considerar que podría utilizarse para fines extrasociales o su publicidad perjudique a la Sociedad o a las sociedades vinculadas.

4. La información solicitada no podrá denegarse cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social.

ARTÍCULO 16°.- COMPETENCIA DE LAS JUNTAS GENERALES

La Junta General Ordinaria o Extraordinaria decidirán sobre los asuntos de competencia de cada una de ellas de acuerdo con la Ley y los presentes Estatutos.

ARTÍCULO 17°.- COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DURACIÓN DEL CARGO

El Consejo de Administración estará compuesto de un número de vocales no menor de tres ni mayor de ocho. Corresponde a la Junta General determinar el número de Consejeros bien estableciéndolo directamente, bien de manera indirecta, mediante la provisión de vacantes o el nombramiento de nuevos Consejeros.

Para ser nombrado Consejero no es necesario reunir la condición de accionista de la Sociedad.

El Consejo de Administración elegirá de su seno un Presidente y, si así lo decide, uno o varios Vicepresidentes uno de los cuales podrá ser ejecutivo y designará asimismo, la persona que hubiere de ejercer las funciones de Secretario del Consejo de Administración y en su caso de Vicesecretario, que podrán ser no Consejeros.

Para ser designado Presidente y Vicepresidente del Consejo de Administración será necesario haber formado parte del mismo durante al menos el último año anterior a dicha designación, salvo que la misma se lleve a cabo con el voto favorable de todos los miembros que integren el Consejo de Administración.

Al Presidente le sustituirá en sus funciones el Vicepresidente ejecutivo, en su caso, y si no existiera, uno de los Vicepresidentes, por el orden establecido en el momento de su nombramiento o de no haberlo determinado, por orden de antigüedad en el nombramiento o finalmente el que a tal efecto designe el propio órgano; si no hubiere Vicepresidente, le sustituirá el Consejero que a tal efecto designe el propio órgano. Al Secretario le sustituirá si existiere, el Vicesecretario y en su defecto, al que a tal efecto designe el propio órgano.

Los Consejeros ejercerán su cargo durante un plazo de cinco años y podrán ser reelegidos una o más veces.

Si durante el plazo para el que fueron nombrados los Consejeros se produjesen vacantes, el Consejo de Administración podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas, hasta que se reúna la primera Junta General.

ARTÍCULO 18°.- REUNIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración adoptará sus acuerdos reunido en sesión. Ésta no requiere la presencia física de los Consejeros, sino la posibilidad de comunicación simultánea entre ellos. No obstante, el Consejo de Administración puede adoptar acuerdos por escrito y sin sesión, si ninguno de sus miembros se opone a ello.

Las reuniones del Consejo de Administración tendrán lugar regularmente y, como mínimo, una vez cada trimestre.

El Consejo de Administración será convocado por su Presidente o el que haga sus veces.

Los Consejeros que constituyan al menos un tercio de los miembros del Consejo de Administración podrán convocarlo, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social, si, previa petición al Presidente, éste sin causa justificada no hubiera hecho la convocatoria en el plazo de un mes.

El Consejo de Administración quedará válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presentes o representados, la mayoría de sus vocales. Los Consejeros sólo podrán hacerse representar en la reunión de este órgano por otro miembro del Consejo de Administración. La representación deberá conferirse por escrito dirigido al Presidente del Consejo de Administración y con carácter especial para cada sesión.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los miembros del Consejo de Administración que hubieran concurrido personalmente o por representación a la reunión, a salvo de los supuestos en los que la Ley o estos estatutos establezcan una mayoría superior. Corresponde a cada Consejero un solo voto, que deberá ejercitarlo en interés de la Sociedad.

Las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración se llevarán a un Libro de Actas, firmándose éstas por el Presidente y el Secretario, o los que hagan sus veces.

Las certificaciones, totales o parciales, que sean precisas para acreditar los acuerdos del Consejo de Administración, serán expedidas y firmadas por el Secretario, en su defecto, por el Vicesecretario, o en defecto de ambos por el Consejero expresamente facultado al efecto, con el Visto Bueno de Presidente, o uno de los Vicepresidentes.

ARTÍCULO 19°.- FACULTADES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración se halla investido de las más amplias facultades para administrar, regir y representar a la Sociedad en todos los asuntos concernientes al giro o tráfico de la empresa sin más limitaciones que las reservadas expresamente por la Ley o estos Estatutos al conocimiento de la Junta General.

ARTÍCULO 20°.- DELEGACION DE FACULTADES POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración podrá delegar a favor de uno o varios de sus miembros las facultades que le corresponden, salvo las indelegables recogidas en el Artículo 249 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

El Consejo de Administración podrá designar de entre sus miembros uno o varios Consejeros Delegados, estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de la delegación. La delegación permanente de alguna facultad del Consejo de Administración en el Consejero Delegado requerirán para su validez el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de los componentes del Consejo de Administración y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil.

Si a uno de los miembros del Consejo de Administración fuera nombrado Consejero Delegado o se le atribuyeran funciones ejecutivas será necesario que se celebre un contrato entre este y la sociedad que al igual que el nombramiento deberá ser aprobado previamente por el Consejo de Administración con el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de sus miembros. El contrato deberá incorporarse como anexo al acta de la sesión.

El Consejero afectado deberá abstenerse de asistir a la deliberación y de participar en la votación.

ARTÍCULO 21º.- RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS

1. Retribución vinculada a la condición de Consejero

El cargo de miembro del Consejo de Administración, por disposición expresa estatutaria, será retribuido, salvo que otra cosa acuerde la Junta General, previa modificación de los Estatutos.

La retribución del Consejo de Administración consistirá en una cantidad anual que ascenderá al tres por ciento (3%) de los beneficios sociales después de estar cubiertas las atenciones de las reservas legales y estatutarias, y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento. El Consejo de Administración podrá, a la vista de las circunstancias que estime oportunas, moderar el porcentaje efectivo en cada ejercicio, dentro del límite señalado, así como establecer las reglas de reparto entre sus miembros atendiendo a la dedicación, especial responsabilidad y otras circunstancias.

Cuando la retribución de todos o de alguno de los miembros del Consejo de Administración, consista en la entrega de acciones, de derechos de opción sobre las mismas o de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones, las mismas podrán ser tanto de la propia Sociedad, como de otras sociedades del grupo de sociedades de la propia Sociedad. La aplicación de estos sistemas requerirá un acuerdo de la Junta General de accionistas en los supuestos previstos en el artículo 219 de la Ley de Sociedades de Capital. En caso de que se hiciese mediante la emisión de nuevas acciones serán de aplicación en todo caso los “quórum” y demás requisitos previstos en la Ley.

El Consejo de Administración, además, fijará las dietas y/o compensaciones a los gastos de asistencia y demás que los miembros del Consejo de Administración por razón del mismo realicen, teniendo en cuenta las circunstancias que en cada caso concurran.

2. Retribución vinculada al desempeño de funciones ejecutivas

Distinta a la retribución vinculada a la condición de Consejero prevista en el apartado 1 anterior, los Consejeros que tengan atribuidas funciones ejecutivas tendrán derecho a percibir una retribución por la prestación de dichas funciones, compuesta por a) una cantidad fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; b) una cantidad

variable, ligada a indicadores del rendimiento personal y de la empresa; y c) una parte asistencial, que incluirá los sistemas de previsión y seguros oportunos.

La determinación del importe de las referidas partidas retributivas corresponde al Consejo de Administración, pudiendo delegarse esta facultad en uno o varios Consejeros que la puedan ejercer, en este último caso, con carácter solidario o mancomunado. El Consejo de Administración velará por que las retribuciones se adecuen a las condiciones de mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entrañe el cargo a desempeñar por cada Consejero.

La retribución percibida por el desempeño de las funciones referidas en el presente apartado será compatible e independiente de la retribución prevista en el apartado precedente y, en su caso, la referida en el apartado siguiente.

3. Retribución vinculada a la prestación de otros servicios

Si alguno de los Consejeros mantuviera con la Sociedad una relación laboral común, mercantil, civil o de prestación de servicios, distinta de las referidas en los dos apartados anteriores, los salarios, retribuciones, entregas de acciones u opciones sobre acciones, retribuciones referenciadas al valor de las acciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidas con carácter general o singular para estos miembros del Consejo de Administración por razón de cualesquiera de estas relaciones serán compatibles e independientes de las retribuciones previstas en los apartados precedentes que, en su caso, perciba.

8°.4 Modificación del Título Quinto y de los artículos que lo comprenden:

8°.4 A Título Quinto

8°.4 B Artículo 22° Ejercicio Social

8°.4 C Artículo 23° Cuentas Anuales

8°.4 D Artículo 24° Distribución de Resultados

TITULO IV.- CUENTAS ANUALES Y DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

ARTÍCULO 22°.- EJERCICIO SOCIAL

El ejercicio social empieza el 1 de Abril y concluye el 31 de Marzo del año natural siguiente.

ARTÍCULO 23°.- CUENTAS ANUALES

De acuerdo con lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración formulará, en el plazo de tres meses, contados a partir del cierre del ejercicio social, las cuentas anuales, individuales y, en su caso, consolidadas, -que comprenderán el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria-, el informe de gestión, y la propuesta de aplicación del resultado. Las cuentas anuales y el informe de gestión deberán ser firmados por todos los administradores. Si faltare la firma de cualquiera de ellos se señalará en cada uno de los documentos en que falte con expresa indicación de la causa.

Las cuentas anuales y el informe de gestión se acomodarán a lo previsto en el Título VII de la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones complementarias.

En los casos y en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital, las cuentas anuales y el informe de gestión serán revisados por auditores de cuentas, designados en el modo legalmente establecido.

Dentro del mes siguiente a la aprobación de las cuentas anuales, se presentará para su depósito en el Registro Mercantil del domicilio social, certificación de los acuerdos de la Junta General de aprobación de las cuentas anuales y de aplicación del resultado, a la que se adjuntará un ejemplar de cada una de dichas cuentas así como del informe de gestión y del informe de los auditores.

ARTÍCULO 24°.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

Sin perjuicio de la observancia de las disposiciones legales y estatutarias sobre disponibilidad de beneficios y constitución obligatoria de reservas, los beneficios líquidos se distribuirán en la forma que acuerde la Junta General, a propuesta del Consejo de Administración.

8°.5 Modificación del Título Sexto, modificación de artículo y supresión de otros:

8°.5 A Título Sexto

8°.5 B Artículo 25° Disolución y Liquidación

8°.5 C Artículo 26° Se elimina

8°.5 D Artículo 27° Se elimina

TITULO V.- DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 25º.- DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN

En cuanto a la disolución y liquidación de la Sociedad se estará a lo dispuesto en el Título X de la Ley de Sociedades de Capital

8º.6 Modificación del Título Séptimo, modificación de artículo y supresión de otros:

8º.6 A Título Séptimo

8º.6 B Artículo 28º Arbitraje

8º.6 C Artículo 29º Se elimina

8º.6 D Artículo 30º Se elimina

TITULO VI.- DISPOSICIONES GENERALES

ARTÍCULO 28º.- ARBITRAJE

Cualquier duda, cuestión o diferencia que se suscite entre los accionistas o entre estos y la Sociedad, tanto en la época de vigencia de ésta como en el período de su disolución o liquidación y cuyo procedimiento no esté expresamente regulado por precepto legal de indeclinable observancia o por estos Estatutos, será sometida a un Arbitraje de Equidad, con arreglo a la Ley 60/2003 de 23 de Diciembre.

8º.8 Aprobación del texto refundido de los Estatutos Sociales de la Sociedad que incorpore la totalidad de las modificaciones propuestas

De conformidad con las modificaciones de los artículos de los Estatutos Sociales aprobadas en los apartados anteriores de este acuerdo aprobar el texto refundido de los Estatutos Sociales que incorpora las modificaciones aprobadas y que a continuación se transcribe:

COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.

ESTATUTOS SOCIALES

TITULO I.- DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO Y DURACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 1º.- DENOMINACIÓN

La Sociedad se denominará COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S. A. y se registrará por los presentes Estatutos y en lo que en éstos no se halle previsto, por la Ley de Sociedades de Capital y disposiciones legales que le sean de aplicación.

ARTÍCULO 2º.- OBJETO SOCIAL

El objeto social de la Compañía estará integrado por las siguientes actividades:

- a) Compra, elaboración, crianza y venta de vinos en los mercados nacionales y extranjeros.
- b) Compraventa de uva, cultivo de vid, fabricación y adquisición de pipería.
- c) La prestación de servicios de apoyo a la gestión y administración de empresas.
- d) La compra, venta, administración, explotación, arriendo, promoción y construcción de terrenos rústicos y urbanos, de urbanizaciones, de viviendas, de locales comerciales e industriales e instalaciones urbanas.

Las actividades anteriormente citadas integrantes del objeto social podrán desarrollarse por la Sociedad, tanto en España como en el extranjero, pudiéndose llevar a cabo total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

ARTÍCULO 3º.- DOMICILIO

La Sociedad tiene su domicilio en Laguardia (Álava), Carretera Logroño-Laguardia km. 4,8.

La creación de la página web corporativa de la Sociedad deberá acordarse por la Junta General de la Sociedad.

El Consejo de Administración queda facultado para decidir la creación, supresión o traslado de sucursales, agencias o representaciones, así como la supresión o el traslado de la página web corporativa de la Sociedad.

Igualmente el Consejo de Administración podrá trasladar el domicilio social dentro del mismo término municipal.

ARTÍCULO 4º.- DURACIÓN

La duración de la Sociedad será por tiempo indefinido, habiendo dado comienzo a sus operaciones, el día de su constitución, o sea el veintidós de junio de mil ochocientos ochenta y dos.

TÍTULO II. - DEL CAPITAL SOCIAL Y DE LAS ACCIONES

ARTÍCULO 5º.- CAPITAL SOCIAL

El capital social se fija en tres millones cuatrocientos quince mil ciento veintiocho euros (3.415.128 €), dividido y representado por catorce millones doscientas veintinueve mil setecientas (14.229.700) acciones, de un valor nominal cada una de ellas de cero euros coma veinticuatro centésimas de euro (0,24), que se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta y se constituyen como tales en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable, que reflejará las menciones recogidas en la escritura de emisión y si están o no íntegramente desembolsadas.

La legitimación para el ejercicio de los derechos del accionista, incluido, en su caso, la transmisión, se obtiene mediante la inscripción en el registro contable que presume la titularidad legítima y habilita al titular registral a exigir que la Sociedad le reconozca como accionista. Dicha legitimación se acreditará mediante la exhibición de los certificados oportunos emitidos por las entidades encargadas de los registros contables, de conformidad con sus propios asientos.

La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la Sociedad que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado por medio de anotaciones en cuenta. Si la Sociedad realizase de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, se liberará aunque éste no sea el titular del valor.

ARTÍCULO 6º.- AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL Y REDUCCIÓN DE CAPITAL

El aumento de capital podrá realizarse por emisión de nuevas acciones o por elevación del valor nominal de las acciones ya existentes. En ambos casos, el contravalor del aumento de capital podrá consistir tanto en nuevas aportaciones dinerarias o no dinerarias al patrimonio social y la compensación de créditos contra la Sociedad, como en la transformación de reservas o beneficios que ya figuraban en dicho patrimonio y en la conversión de obligaciones en acciones.

En los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, con cargo a aportaciones dinerarias, los antiguos accionistas podrán ejercitar, dentro del plazo que a este efecto les conceda la administración de la Sociedad, con el mínimo que establezca la Ley, el derecho a suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las acciones que posean, salvo que dicho derecho fuera excluido de conformidad con lo previsto en la Ley.

La reducción de capital podrá realizarse por cualquiera de las modalidades y finalidades previstas en la Ley.

ARTÍCULO 7º.- REGIMEN DE TRANSMISION DE LAS ACCIONES

Las acciones que representan el capital social, serán libremente transmisibles cumpliendo lo establecido en la Ley.

ARTÍCULO 8º.- COPROPIEDAD, USUFRUCTO Y PRENDA DE ACCIONES

Las acciones son indivisibles. Los copropietarios de una acción habrán de designar una sola persona para el ejercicio de los derechos de accionista y responderán solidariamente frente a la Sociedad de cuantas obligaciones deriven de la condición de accionistas.

En caso de usufructo de acciones, la cualidad de accionista reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la Sociedad durante el usufructo, correspondiendo el ejercicio de los demás derechos al nudo propietario en los términos que resultan de la legislación vigente.

En el caso de prenda de acciones, corresponderá al propietario de éstas el ejercicio de los derechos de accionistas, en los términos que resultan de la legislación vigente. Para el caso de embargo de acciones, se observará lo prevenido para el supuesto de prenda de acciones, siempre que sea compatible con el régimen específico del embargo.

TÍTULO III.- ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 9º.- ÓRGANOS SOCIALES

La Sociedad será regida por la Junta General de accionistas y el Consejo de Administración, sin perjuicio de la facultad de delegación prevista en el artículo 249 de la Ley de Sociedades de Capital.

ARTÍCULO 10º.- LA JUNTA GENERAL

La Junta General legalmente constituida representa a la totalidad de los socios y sus acuerdos obligan a todos los accionistas, incluso a los disidentes y a los que no hayan participado en la reunión, sin perjuicio de los derechos y obligaciones que la Ley les reconoce.

ARTÍCULO 11º.- CLASES DE JUNTAS Y CONVOCATORIA

Las Juntas Generales podrán ser ordinarias y extraordinarias y serán convocadas mediante anuncio publicado en la página web de la Sociedad, por lo menos, un mes antes de la fecha fijada para su celebración, sin perjuicio de la antelación y los requisitos de publicación que para supuestos especiales establezca la Ley.

Los accionistas que representen, al menos el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de una Junta General de accionistas, incluyendo uno o más puntos en el orden del día. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria. El complemento de la convocatoria deberá publicarse con quince días de antelación como mínimo a la fecha establecida para la reunión de la Junta.

ARTÍCULO 12º.- JUNTA GENERAL: COMPOSICIÓN

Podrán asistir a la Junta General los accionistas titulares de cualquier número de acciones, inscritas en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta, y que se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia o certificado expedido por las entidades depositarias correspondientes o en cualquier otra forma admitida por la legislación vigente.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán delegar su representación en otra persona sea o no accionista de conformidad con lo previsto en la legislación vigente. La representación deberá conferirse por escrito o por medios de comunicación a distancia que cumplan con los requisitos previstos en la legislación vigente y con carácter especial para cada Junta.

Todo lo establecido anteriormente se entiende sin perjuicio de lo previsto en el artículo 187 de la Ley de Sociedades de Capital.

La representación es siempre revocable. La asistencia personal a la Junta del representado tendrá valor de revocación.

En el supuesto de solicitud pública de representación, se estará a lo dispuesto en los artículos 186 de la Ley de Sociedades de Capital.

Actuará como Presidente de la Junta el que lo sea del Consejo de Administración, o, en su defecto, el Vicepresidente Ejecutivo, en su caso, y si no existiera, uno de los Vicepresidentes, siguiendo el orden establecido en el artículo 19º de estos Estatutos. Si no se hubiera nombrado ningún Vicepresidente presidirá la Junta el consejero que la Junta designe. Desempeñará las funciones de Secretario, el que lo fuere del Consejo de Administración, en su defecto, el Vicesecretario y a falta de ambos, el consejero que designe la Junta General.

ARTÍCULO 13º.- JUNTAS ORDINARIAS Y EXTRAORDINARIAS

La Junta General ordinaria, previamente convocada al efecto, se reunirá dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio para censurar la gestión social, aprobar, en su caso, las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anterior y la propuesta de aplicación del resultado, pudiendo asimismo decidir sobre los demás asuntos que figuren en el orden del día.

El Consejo de Administración podrá convocar Junta General extraordinaria, siempre que lo estime conveniente a los intereses sociales, y deberá convocarla cuando lo soliciten accionistas que sean titulares de al menos un cinco por ciento del capital social expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta General. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarla dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que se hubiere requerido notarialmente al Consejo de Administración para su convocatoria. En este caso, los administradores confeccionarán el orden del día con aquellos puntos que consideren convenientes, incluyendo necesariamente, al menos, los asuntos que hubiesen sido objeto de la solicitud.

ARTÍCULO 14°.- CONSTITUCIÓN DE LA JUNTA GENERAL

La Junta General quedará válidamente constituida en primera convocatoria cuando los accionistas presentes o representados posean, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria, será válida la constitución de la Junta cualquiera que sea el capital concurrente a la misma.

No obstante, para que la Junta General ordinaria o extraordinaria pueda válidamente acordar el aumento o la reducción del capital y cualquier otra modificación de los Estatutos Sociales, la emisión de obligaciones, la supresión o la limitación del derecho de adquisición preferente de nuevas acciones, así como la transformación, la fusión, la escisión o la cesión global de activo y pasivo y el traslado de domicilio al extranjero, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento del citado capital.

ARTÍCULO 15°.- JUNTA UNIVERSAL

No obstante lo dispuesto en los artículos anteriores, la Junta se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto, siempre que esté presente o representado todo el capital social desembolsado y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta.

ARTÍCULO 16°.- DELIBERACIÓN Y VOTACIÓN EN LA JUNTA GENERAL

Corresponde al Presidente dirigir la reunión de forma que se efectúen las deliberaciones conforme al orden del día; resolver las dudas, aclaraciones o reclamaciones que se susciten en relación con la lista de asistentes; aceptar o rechazar nuevas propuestas en relación con los asuntos incluidos en el orden del día; dirigir las deliberaciones concediendo el uso de la palabra a los accionistas que lo soliciten, retirándola o no concediéndola cuando considere que un determinado asunto está suficientemente debatido, no está incluido en el orden del día o dificulta el desarrollo de la reunión; señalar el momento de efectuar la votación; proclamar el resultado de las votaciones y, en general, todas las facultades que sean necesarias para el mejor desarrollo de la Junta General.

Cada uno de los puntos del orden del día se someterá individualmente a votación. En todo caso aunque figuren en el mismo punto del orden del día, deberán votarse de forma separada el nombramiento, la ratificación, la reelección, o la separación de cada

consejero y en la modificación de los Estatutos Sociales la modificación de cada artículo o grupo de artículos que tengan autonomía propia.

Corresponde al Presidente fijar el sistema de votación que considere más apropiado y dirigir el proceso correspondiente.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados, correspondiendo un voto a cada acción, entendiéndose adoptado un acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado.

Para el caso de que se trate de adoptar cualquiera de los acuerdos mencionados en el párrafo segundo del artículo 14° anterior, Cuando concurren accionistas que representen más del cincuenta por ciento bastará que el acuerdo se adopte por mayoría absoluta. Cuando asistan menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que se refiere el presente párrafo solo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta.

De las sesiones de la Junta se extenderá la oportuna Acta, que será aprobada en cualquiera de las formas previstas por la Ley, y que se transcribirá en el libro correspondiente suscribiéndose por el Presidente y Secretario de la Junta.

Las certificaciones totales o parciales que sean necesarias para acreditar los acuerdos adoptados por la Junta General, serán expedidas y firmadas por el Secretario del Consejo de Administración o, en su defecto, por el Vicesecretario, con el visto bueno del Presidente, o en su defecto, de uno de los Vicepresidentes.

ARTÍCULO 17°.- DERECHOS DE INFORMACIÓN

1.- Los accionistas podrán solicitar de los administradores, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la Junta acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la Junta General.

2. Durante la celebración de la Junta General, los accionistas de la Sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la Junta.

3. Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de lo previsto en los números 1 y 2 anteriores salvo cuando se estime por parte del Presidente de la Junta que esa información sea innecesaria para la tutela de los derechos del socio o existan razones objetivas para considerar que podría utilizarse para fines extrasociales o su publicidad perjudique a la Sociedad o a las sociedades vinculadas.

4. La información solicitada no podrá denegarse cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social.

ARTÍCULO 18º.- COMPETENCIA DE LAS JUNTAS GENERALES

La Junta General Ordinaria o Extraordinaria decidirán sobre los asuntos de competencia de cada una de ellas de acuerdo con la Ley y los presentes Estatutos.

ARTÍCULO 19º.- COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DURACIÓN DEL CARGO

El Consejo de Administración estará compuesto de un número de vocales no menor de tres ni mayor de ocho. Corresponde a la Junta General determinar el número de Consejeros bien estableciéndolo directamente, bien de manera indirecta, mediante la provisión de vacantes o el nombramiento de nuevos Consejeros.

Para ser nombrado Consejero no es necesario reunir la condición de accionista de la Sociedad.

El Consejo de Administración elegirá de su seno un Presidente y, si así lo decide, uno o varios Vicepresidentes uno de los cuales podrá ser ejecutivo y designará asimismo, la persona que hubiere de ejercer las funciones de Secretario del Consejo de Administración y en su caso de Vicesecretario, que podrán ser no Consejeros.

Para ser designado Presidente y Vicepresidente del Consejo de Administración será necesario haber formado parte del mismo durante al menos el último año anterior a dicha designación, salvo que la misma se lleve a cabo con el voto favorable de todos los miembros que integren el Consejo de Administración.

Al Presidente le sustituirá en sus funciones el Vicepresidente ejecutivo, en su caso, y si no existiera, uno de los Vicepresidentes, por el orden establecido en el momento de su nombramiento o de no haberlo determinado, por orden de antigüedad en el nombramiento o finalmente el que a tal efecto designe el propio órgano; si no hubiere Vicepresidente, le sustituirá el Consejero que a tal efecto designe el propio órgano. Al Secretario le sustituirá si existiere, el Vicesecretario y en su defecto, al que a tal efecto designe el propio órgano.

Los Consejeros ejercerán su cargo durante un plazo de cinco años y podrán ser reelegidos una o más veces.

Si durante el plazo para el que fueron nombrados los Consejeros se produjesen vacantes, el Consejo de Administración podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas, hasta que se reúna la primera Junta General.

ARTÍCULO 20º.- REUNIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION

El Consejo de Administración adoptará sus acuerdos reunido en sesión. Ésta no requiere la presencia física de los Consejeros, sino la posibilidad de comunicación simultánea entre ellos. No obstante, el Consejo de Administración puede adoptar acuerdos por escrito y sin sesión, si ninguno de sus miembros se opone a ello.

Las reuniones del Consejo de Administración tendrán lugar regularmente y, como mínimo, una vez cada trimestre.

El Consejo de Administración será convocado por su Presidente o el que haga sus veces.

Los Consejeros que constituyan al menos un tercio de los miembros del Consejo de Administración podrán convocarlo, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social, si, previa petición al Presidente, éste sin causa justificada no hubiera hecho la convocatoria en el plazo de un mes.

El Consejo de Administración quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, la mayoría de sus vocales. Los Consejeros sólo podrán hacerse representar en la reunión de este órgano por otro miembro del Consejo de Administración. La representación deberá conferirse por escrito dirigido al Presidente del Consejo de Administración y con carácter especial para cada sesión.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los miembros del Consejo de Administración que hubieran concurrido personalmente o por representación a la reunión, a salvo de los supuestos en los que la Ley o estos estatutos establezcan una mayoría superior. Corresponde a cada Consejero un solo voto, que deberá ejercitarlo en interés de la Sociedad.

Las deliberaciones y acuerdos del Consejo de Administración se llevarán a un Libro de Actas, firmándose éstas por el Presidente y el Secretario, o los que hagan sus veces.

Las certificaciones, totales o parciales, que sean precisas para acreditar los acuerdos del Consejo de Administración, serán expedidas y firmadas por el Secretario, en su defecto, por el Vicesecretario, o en defecto de ambos por el Consejero expresamente facultado al efecto, con el Visto Bueno de Presidente, o uno de los Vicepresidentes.

ARTÍCULO 21º.- FACULTADES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION

El Consejo de Administración se halla investido de las más amplias facultades para administrar, regir y representar a la Sociedad en todos los asuntos concernientes al giro o tráfico de la empresa sin más limitaciones que las reservadas expresamente por la Ley o estos Estatutos al conocimiento de la Junta General.

ARTÍCULO 22°.- DELEGACION DE FACULTADES POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACION

El Consejo de Administración podrá delegar a favor de uno o varios de sus miembros las facultades que le corresponden, salvo las indelegables recogidas en el Artículo 249 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

El Consejo de Administración podrá designar de entre sus miembros uno o varios Consejeros Delegados, estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de la delegación. La delegación permanente de alguna facultad del Consejo de Administración en el Consejero Delegado requerirán para su validez el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de los componentes del Consejo de Administración y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil.

Si a uno de los miembros del Consejo de Administración fuera nombrado Consejero Delegado o se le atribuyeran funciones ejecutivas será necesario que se celebre un contrato entre este y la sociedad que al igual que el nombramiento deberá ser aprobado previamente por el Consejo de Administración con el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de sus miembros. El contrato deberá incorporarse como anexo al acta de la sesión.

El Consejero afectado deberá abstenerse de asistir a la deliberación y de participar en la votación.

ARTÍCULO 23°.- RETRIBUCION DE LOS CONSEJEROS

1. Retribución vinculada a la condición de Consejero

El cargo de miembro del Consejo de Administración, por disposición expresa estatutaria, será retribuido, salvo que otra cosa acuerde la Junta General, previa modificación de los Estatutos.

La retribución del Consejo de Administración consistirá en una cantidad anual que ascenderá al tres por ciento (3%) de los beneficios sociales después de estar cubiertas las atenciones de las reservas legales y estatutarias, y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento. El Consejo de Administración podrá, a la vista de las circunstancias que estime oportunas, moderar el porcentaje efectivo en cada ejercicio, dentro del límite señalado, así como establecer las reglas de reparto entre sus miembros atendiendo a la dedicación, especial responsabilidad y otras circunstancias.

Cuando la retribución de todos o de alguno de los miembros del Consejo de Administración, consista en la entrega de acciones, de derechos de opción sobre las mismas o de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones, las mismas podrán ser tanto de la propia Sociedad, como de otras sociedades del grupo de sociedades de la propia Sociedad. La aplicación de estos sistemas requerirá un acuerdo de la Junta General de accionistas en los supuestos previstos en el artículo 219 de la Ley

de Sociedades de Capital. En caso de que se hiciese mediante la emisión de nuevas acciones serán de aplicación en todo caso los “quórum” y demás requisitos previstos en la Ley.

El Consejo de Administración, además, fijará las dietas y/o compensaciones a los gastos de asistencia y demás que los miembros del Consejo de Administración por razón del mismo realicen, teniendo en cuenta las circunstancias que en cada caso concurren.

2. Retribución vinculada al desempeño de funciones ejecutivas

Distinta a la retribución vinculada a la condición de Consejero prevista en el apartado 1 anterior, los Consejeros que tengan atribuidas funciones ejecutivas tendrán derecho a percibir una retribución por la prestación de dichas funciones, compuesta por a) una cantidad fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; b) una cantidad variable, ligada a indicadores del rendimiento personal y de la empresa; y c) una parte asistencial, que incluirá los sistemas de previsión y seguros oportunos.

La determinación del importe de las referidas partidas retributivas corresponde al Consejo de Administración, pudiendo delegarse esta facultad en uno o varios Consejeros que la puedan ejercer, en este último caso, con carácter solidario o mancomunado. El Consejo de Administración velará por que las retribuciones se adecuen a las condiciones de mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entrañe el cargo a desempeñar por cada Consejero.

La retribución percibida por el desempeño de las funciones referidas en el presente apartado será compatible e independiente de la retribución prevista en el apartado precedente y, en su caso, la referida en el apartado siguiente.

3. Retribución vinculada a la prestación de otros servicios

Si alguno de los Consejeros mantuviera con la Sociedad una relación laboral común, mercantil, civil o de prestación de servicios, distinta de las referidas en los dos apartados anteriores, los salarios, retribuciones, entregas de acciones u opciones sobre acciones, retribuciones referenciadas al valor de las acciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidas con carácter general o singular para estos miembros del Consejo de Administración por razón de cualesquiera de estas relaciones serán compatibles e independientes de las retribuciones previstas en los apartados precedentes que, en su caso, perciba.

TITULO IV.- CUENTAS ANUALES Y DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

ARTÍCULO 24°.- EJERCICIO SOCIAL

El ejercicio social empieza el 1 de Abril y concluye el 31 de Marzo del año natural siguiente.

ARTÍCULO 25°.- CUENTAS ANUALES

De acuerdo con lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración formulará, en el plazo de tres meses, contados a partir del cierre del ejercicio social, las cuentas anuales, individuales y, en su caso, consolidadas, -que comprenderán el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria-, el informe de gestión, y la propuesta de aplicación del resultado. Las cuentas anuales y el informe de gestión deberán ser firmados por todos los administradores. Si faltare la firma de cualquiera de ellos se señalará en cada uno de los documentos en que falte con expresa indicación de la causa.

Las cuentas anuales y el informe de gestión se acomodarán a lo previsto en el Título VII de la Ley de Sociedades de Capital y demás disposiciones complementarias.

En los casos y en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital, las cuentas anuales y el informe de gestión serán revisados por auditores de cuentas, designados en el modo legalmente establecido.

Dentro del mes siguiente a la aprobación de las cuentas anuales, se presentará para su depósito en el Registro Mercantil del domicilio social, certificación de los acuerdos de la Junta General de aprobación de las cuentas anuales y de aplicación del resultado, a la que se adjuntará un ejemplar de cada una de dichas cuentas así como del informe de gestión y del informe de los auditores.

ARTÍCULO 26°.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

Sin perjuicio de la observancia de las disposiciones legales y estatutarias sobre disponibilidad de beneficios y constitución obligatoria de reservas, los beneficios líquidos se distribuirán en la forma que acuerde la Junta General, a propuesta del Consejo de Administración.

TITULO V.- DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 27°.- DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN

En cuanto a la disolución y liquidación de la Sociedad se estará a lo dispuesto en el Título X de la Ley de Sociedades de Capital

TITULO VI.- DISPOSICIONES GENERALES

ARTÍCULO 28º.- ARBITRAJE

Cualquier duda, cuestión o diferencia que se suscite entre los accionistas o entre estos y la Sociedad, tanto en la época de vigencia de ésta como en el período de su disolución o liquidación y cuyo procedimiento no esté expresamente regulado por precepto legal de indeclinable observancia o por estos Estatutos, s

En Madrid, a 28 de mayo de 2015.

Informe del Consejo de Administración de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. sobre la propuesta de supresión del Reglamento de la Junta General, a someter a la aprobación de la Junta General ordinaria de accionistas a celebrar el día 9 de julio de 2015, en primera convocatoria, y, en su caso, el día 10 de julio de 2015, en segunda convocatoria.

1. Objeto del Informe.

El presente informe (el “**Informe**”) tiene por objeto justificar la propuesta de supresión del Reglamento de la Junta General de **COMPAÑÍA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.** (“**CVNE**” o la “**Sociedad**”) a la vista de la propuesta recogida en el punto séptimo del Orden del Día de la Junta General consistente en el examen y aprobación, en su caso, de la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de las acciones representativas del capital social de **COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.** y de la realización por la Sociedad de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones para su exclusión de negociación.

2. Justificación de la Propuesta.

A la vista del acuerdo que bajo el punto séptimo del Orden del Día va a ser sometido a la Junta y para el caso de que el mismo fuera aprobado y con efectos de la fecha de exclusión de cotización de las acciones, se ha estimado la conveniencia de suprimir el Reglamento de la Junta General con el fin de adecuar la Sociedad a los estándares de sociedad no cotizada y con la finalidad de obtener una simplificación y agilización de los procesos internos de adopción de decisiones y una reducción de costes en general y en especial por lo que respecta a los de administración y gestión.

Asimismo se establecerá que para el caso de no materializarse la exclusión de cotización de las acciones antes del 31 de diciembre de 2015 el Consejo de Administración procederá en el plazo más breve posible a la convocatoria de la correspondiente Junta General de accionistas a la que se someterá un nuevo texto de Reglamento de la Junta General con el que se dará cumplimiento a todas las previsiones legales establecidas para las sociedades anónimas cotizadas.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 512 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio y con el artículo 24 del vigente Reglamento de la Junta General, la presente propuesta de acuerdo deberá ser sometida a la aprobación por la Junta General por mayoría simple y requiere la formulación por el Consejo de Administración de un Informe Justificativo de la misma.

3. Propuesta de acuerdo.

El texto íntegro de la propuesta de acuerdo que se somete a la aprobación de la Junta General ordinaria de accionistas a celebrar en primera convocatoria, el día 9 de julio de 2015 y, en su caso, el día 10 de julio de 2015, en segunda convocatoria, como punto noveno del orden del día, es el siguiente:

Noveno.- Supresión del Reglamento de la Junta como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada.

De conformidad con la propuesta recogida en el punto séptimo del orden del día de la presente Junta General de Accionistas y para el caso de que la misma fuera aprobada y con efectos de la fecha de exclusión de cotización de las acciones de la compañía, con el fin de adecuar la Sociedad a los estándares de sociedad no cotizada y con la finalidad de obtener una simplificación y agilización de los procesos internos de adopción de decisiones y una reducción de costes en general y en especial por lo que respecta a los de administración y gestión, se acuerda aprobar la supresión del Reglamento de la Junta General de Accionistas.

Se acuerda igualmente que para el caso de no materializarse la exclusión de cotización de las acciones antes del 31 de diciembre de 2015, el Consejo de Administración deberá proceder en el plazo más breve posible a la convocatoria de la correspondiente Junta General de accionistas en la que se proceda a someter a la misma un nuevo Reglamento de la Junta General en el que se dé cumplimiento a todas las previsiones legales establecidas para las sociedades anónimas cotizadas.

En Madrid a 28 de mayo de 2015.

Informe del Consejo de Administración de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. a la Junta General ordinaria de accionistas a celebrar el día 9 de julio de 2015, en primera convocatoria, y, en su caso, el día 10 de julio de 2015., en segunda convocatoria relativo a la supresión del Reglamento del Consejo de Administración.

1. Objeto del Informe.

El presente informe tiene por objeto justificar la decisión adoptada el 28 de mayo de 2015 por el Consejo de Administración de **COMPAÑÍA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.** (“CVNE” o la “Sociedad”) de supresión del Reglamento del Consejo de Administración a la vista de la propuesta recogida en el punto séptimo del Orden del Día de la Junta General consistente en el examen y aprobación, en su caso, de la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de las acciones representativas del capital social de **COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.** y de la realización por la Sociedad de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones para su exclusión de negociación.

2. Justificación de la Propuesta.

A la vista del acuerdo que bajo el punto séptimo del Orden del Día va a ser sometido a la Junta y para el caso de que el mismo fuera aprobado y con efectos de la fecha de exclusión de cotización de las acciones, se estimó por el Consejo de Administración la conveniencia de suprimir el Reglamento del Consejo de Administración con el fin de adecuar la Sociedad a los estándares de sociedad no cotizada y con la finalidad de obtener una simplificación y agilización de los procesos internos de adopción de decisiones y una reducción de costes en general y en especial por lo que respecta a los de administración y gestión.

Asimismo se acordó que, para el caso de no materializarse la exclusión de cotización de las acciones antes del 31 de diciembre de 2015, el Consejo de Administración procederá en el plazo más breve posible a redactar un nuevo Reglamento del Consejo de Administración con el que se dará cumplimiento a todas las previsiones legales establecidas para las sociedades anónimas cotizadas.

3. Propuesta de acuerdo.

El texto íntegro de la decisión de cuyo contenido se dará cuenta y se informará a la Junta General ordinaria de accionistas a celebrar en primera convocatoria, el día 9 de julio de 2015 y, en su caso, el día 10 de julio de 2015, en segunda convocatoria, como punto décimo del orden del día, es el siguiente:

Décimo.- Informe del Consejo de Administración sobre el acuerdo adoptado por dicho órgano de suprimir el Reglamento del Consejo de Administración como consecuencia de dejar de ser sociedad cotizada.

De conformidad con lo previsto en el artículo 528 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración debe informar a la Junta General de cualquier modificación que introduzca en su Reglamento. En cumplimiento de dicho precepto, el Consejo de Administración informa a los accionistas de la Sociedad, con ocasión de la convocatoria de la Junta General Ordinaria, que el Consejo de Administración en su reunión válidamente celebrada el día 28 de mayo de 2015 procedió a acordar, para el caso de que la Junta General Ordinaria apruebe la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de las acciones representativas del capital social de CVNE y de la realización por la Sociedad de una oferta pública de adquisición de sus propias acciones por la Sociedad para su exclusión de negociación y con efectos de la fecha de exclusión de cotización de las acciones con el fin de adecuar la Sociedad a los estándares de sociedad no cotizada y con la finalidad de obtener una simplificación y agilización de los procesos internos de adopción de decisiones y una reducción de costes en general y, en especial, por lo que respecta a los de administración y gestión, la supresión del Reglamento del Consejo de Administración de COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.

Se informa igualmente que, para el caso de no materializarse la exclusión de cotización de las acciones, antes del 31 de diciembre de 2015, el Consejo de Administración acordó proceder en el plazo más breve posible a la redacción y aprobación de un nuevo Reglamento del Consejo de Administración en el que se dé cumplimiento a todas las previsiones legales establecidas para las sociedades anónimas cotizadas.

En Madrid a 28 de mayo de 2015.