

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Calle Edison, 4
28006 Madrid

Madrid, 27 de octubre de 2015

Re: Oferta pública de adquisición de acciones de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A.

Muy señores nuestros:

Adjunto les remitimos el CD-ROM que contiene el folleto explicativo de la oferta y el modelo de anuncio de la misma previsto en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, correspondientes a la oferta pública de adquisición de acciones de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A., de carácter obligatorio, sobre la totalidad de las acciones representativas de su capital para su exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid.

El contenido del folleto explicativo y del modelo de anuncio que figuran en este CD-ROM coincide íntegramente con el de las versiones finales presentadas a esa Comisión.

Se autoriza la difusión del contenido del folleto explicativo de la oferta y del modelo de anuncio de la misma a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Atentamente,
COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.

D. Emilio José de Palacios Caro
Secretario del Consejo de Administración

**ANUNCIO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES
QUE FORMULA COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.
SOBRE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES REPRESENTATIVAS DE SU
CAPITAL SOCIAL CON EL FIN DE PROCEDER A LA EXCLUSIÓN DE
NEGOCIACIÓN DE SUS ACCIONES EN LAS BOLSAS DE VALORES DE
BILBAO Y MADRID.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la “CNMV”) ha autorizado con fecha [●] de octubre de 2015 la oferta pública de adquisición formulada por Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. (“CVNE” o la “Sociedad”) de carácter obligatorio, sobre la totalidad de las acciones representativas de su capital para su exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid (la “Exclusión”), conforme a lo dispuesto en el artículo 34.5 y concordantes de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “Ley del Mercado de Valores”) y en el artículo 10 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”) (la “Oferta”).

La referida Oferta se registrará por la Ley del Mercado de Valores, por el Real Decreto 1066/2007 y demás legislación aplicable.

A continuación, de acuerdo con lo establecido en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, se incluyen los datos esenciales de la Oferta que constan en el folleto explicativo de la misma (el “Folleto Explicativo” o “Folleto”).

DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

INTRODUCCIÓN

El Folleto Explicativo recoge los términos y condiciones de la Oferta que formula la Sociedad para su Exclusión, y que han sido aprobadas por la Junta General de Accionistas de CVNE, en su reunión de fecha 9 de julio de 2015.

A propuesta del Consejo de Administración de CVNE de fecha 28 de mayo de 2015, la Exclusión y la Oferta fueron aprobadas por mayoría en la Junta General ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el día 9 de julio de 2015. El precio ofrecido por la Sociedad y aprobado por la referida Junta General ordinaria de Accionistas es de 16,99 euros por acción de CVNE. Este precio ha sido fijado por la Sociedad conforme a lo dispuesto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

Al tiempo de convocarse la Junta General ordinaria de Accionistas, el Consejo de Administración de CVNE puso a disposición de los accionistas un informe de valoración independiente de las acciones de CVNE elaborado por KPMG Asesores, S.L. (“KPMG”) de fecha 25 de mayo de 2015 atendiendo a los criterios y a los métodos de valoración previstos en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 (el “Primer Informe de Valoración”), que obtenía un rango de valor por acción de CVNE de entre 14,03 euros y 16,98 euros.

Posteriormente, durante la tramitación de la Oferta, la CNMV remitió un requerimiento a CVNE fechado el 16 de septiembre de 2015 en el que se le solicitaba que aportase “*un nuevo informe de valoración realizado por experto independiente que debe actualizar*”

la valoración de CVNE incluida en el expediente de la Oferta y aplicar la fórmula original del Capital Asset Pricing Model (CAPM), sin adicionar el factor relacionado con el tamaño de la empresa a través del denominado coeficiente alpha” considerado en el Primer Informe de Valoración.

En consecuencia, KPMG recalculó las tasas de descuento (*weighted average cost of capital* o “WACC”) incluidas en el Primer Informe de Valoración para CVNE y Contino y para Mikuni sin adicionar el coeficiente alpha y manteniendo sin cambios el resto de sus componentes (tasa libre de riesgo, prima de riesgo de mercado y coeficiente beta), obteniendo unas tasas aplicables a cada uno de dichos negocios (CVNE y Contino, y Mikuni) que no resultan razonables a su juicio desde los puntos de vista financiero y de mercado.

En este sentido, en el nuevo Informe de Valoración emitido por KPMG con fecha 8 de octubre de 2015 atendiendo al requerimiento de la CNMV (el “**Segundo Informe de Valoración**”), KPMG ha considerado adecuada la modificación de los criterios para la determinación de algunos de los componentes de dichas tasas de descuento incluidos en el Primer Informe de Valoración. En particular, KPMG ha revisado los relativos a la determinación de la prima de riesgo de mercado y la selección de la muestra de las compañías cotizadas comparables utilizada para la determinación del coeficiente beta. Asimismo, y aunque no resulta de la modificación de los mencionados criterios, se han actualizado las tasas libres de riesgo a la fecha de anuncio de la Oferta. De la misma manera, el Segundo Informe de Valoración se ha actualizado considerando los últimos estados financieros auditados individuales y consolidados de CVNE correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2015 y se han realizado determinadas modificaciones en otras hipótesis incluidas en el Primer Informe de Valoración, todo ello con el detalle que figura en el anexo 6 y en el apartado 2.2.2 del Folleto.

En el Segundo Informe de Valoración el rango de valor resultante por cada acción de CVNE determinado por KPMG pasa a ser de 15,45 euros a 17,01 euros.

De conformidad con el artículo 10.2 del Real Decreto 1066/2007, la Oferta se dirige de forma efectiva a 2.445.055 acciones, representativas del 17,18% del capital social de CVNE, por haberse inmovilizado por parte de sus titulares las restantes 11.784.645 acciones de CVNE, representativas del 82,82% del capital social.

La aceptación de la Oferta es voluntaria y deberá formalizarse en la forma y plazos previstos en el Capítulo III del Folleto. Una vez liquidada la Oferta, cualquiera que sea el número de aceptaciones recibidas, las acciones de CVNE quedarán excluidas de la negociación bursátil.

Debido a que la Oferta se formula por la propia Sociedad, no se llevará a cabo ningún proceso de compra o venta forzosa al no ser factible que puedan concurrir los requisitos señalados en los artículos 60 *quater* de la Ley del Mercado de Valores y 47 del RD 1066/2007.

Ciertos accionistas (los “**Accionistas Principales**”), titulares en conjunto de 11.782.055 acciones de CVNE, representativas del 82,80% de su capital social, suscribieron el 28 de mayo de 2015 un contrato (el “**Contrato de Exclusión**”) en virtud del cual se comprometieron a votar a favor de la Exclusión y la Oferta en la Junta General de

Accionistas de CVNE y a inmovilizar sus acciones de CVNE hasta la conclusión de la Oferta. El Contrato de Exclusión incluye un acuerdo de socios (el “**Acuerdo de Socios**”) que los Accionistas Principales se obligan a firmar en los cinco días hábiles siguientes a la efectividad de la exclusión de las acciones de CVNE de las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid. Dicho Acuerdo de Socios regula las relaciones de los firmantes como accionistas de CVNE y dota a todos los accionistas de la Sociedad de un mecanismo de liquidez parcial una vez que se produzca la Exclusión.

En virtud del mencionado mecanismo de liquidez parcial, la Sociedad ofrecerá una vez al año a todos los accionistas de CVNE la recompra de sus acciones hasta un número máximo conjunto anual equivalente al 6% del capital social, por el precio y en los demás términos que se describen en el apartado 1.4.1 del Folleto.

Se advierte que una vez excluidas las acciones de CVNE de negociación en las Bolsas de Valores, la Sociedad dejará de estar sujeta a supervisión por la CNMV y a los requisitos de información previstos en la Ley del Mercado de Valores para las sociedades cotizadas. No obstante, la Sociedad suministrará a través de su página web la información precisa para que todos los accionistas que lo deseen puedan hacer uso del referido mecanismo de liquidez parcial.

Se advierte, asimismo, que en caso de incumplimiento por los Accionistas Principales de su obligación de suscribir el Acuerdo de Socios, o de incumplimiento del Acuerdo de Socios, todo ello con posterioridad a la Exclusión, los restantes accionistas de CVNE tendrían que acudir a los tribunales de justicia como medio para la defensa de sus derechos.

El Acuerdo de Socios, incluyendo la cláusula relativa al mecanismo de liquidez, únicamente podría modificarse o resolverse por acuerdo unánime de los Accionistas Principales. Asimismo, el Acuerdo de Socios, incluyendo dicha cláusula, quedará resuelto si los Accionistas Principales, o quienes en su caso les sustituyan, dejan de tener una participación superior al 50% del capital social de CVNE.

I. INFORMACIÓN SOBRE LA SOCIEDAD

1.1. Información sobre CVNE

La Sociedad es Compañía Vinícola del Norte de España, S.A., sociedad anónima española con domicilio social en Carretera Logroño-Laguardia km 4,8, 01300 Laguardia (Álava), y con N.I.F. número A-48002893.

La Sociedad fue constituida por tiempo indefinido mediante escritura pública otorgada ante el Notario de Bilbao D. Julián Ansuategui el 23 de junio de 1882, e inscrita en el Registro Mercantil de Álava al Tomo 1176, Folio 202, Hoja VI-10475, inscripción 1ª.

En la actualidad, el capital social de CVNE es de 3.415.128,00 euros, representado por 14.229.700 acciones de 0,24 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, pertenecientes a una única clase y serie y representadas mediante anotaciones en cuenta. Cada acción de CVNE da derecho a un voto.

Las acciones de CVNE se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid e integradas en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIB).

A la fecha del Folleto, el Consejo de Administración de CVNE está formado por ocho consejeros que son: D. Víctor Urrutia Vallejo, D. Víctor Urrutia Ybarra, Austral B.V., D^a María Urrutia Ybarra, D. Juan Real de Asúa Arteché, D. Alejandro Echevarría Busquet, D. Álvaro Garteiz Castellanos y Mendíbea 2002, S.L.

CVNE no tiene emitidos valores ni instrumentos que pudieran dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de sus acciones. Tampoco existen acciones sin voto o de clases especiales.

La estructura accionarial de CVNE es la siguiente:

Nombre	Número de acciones	Porcentaje total de derechos de voto
D. Víctor Urrutia Vallejo ⁽¹⁾	6.377.109	44,82%
D. Víctor Urrutia Ybarra	235.000	1,65%
D. Juan Ramón Urrutia Ybarra	80.750	0,57%
D. José Juan Urrutia Ybarra	66.827	0,47%
D ^a . María Urrutia Ybarra	8.000	0,06%
D. Juan Abelló Gallo ⁽²⁾	2.306.183	16,21%
D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real ⁽³⁾	1.920.775	13,50%
Sociedad de Administración de Valores Mobiliarios, S.A.	787.411	5,53%
Otros accionistas que han inmovilizado ⁽⁴⁾	2.590	0,02%
Total accionistas que han inmovilizado	11.784.645	82,82%
D. Juan Real de Asúa Arteché ⁽⁵⁾	445.821	3,13%
Resto de accionistas	1.999.234	14,05%
Total acciones	14.229.700	100%

(1) D. Víctor Urrutia Vallejo es titular directo de 164.000 acciones e indirecto de 6.153.609 acciones a través de Asúa Inversiones, S.L. y de 59.500 acciones a través de Lima, S.L.

(2) D. Juan Abelló Gallo es titular indirecto de 2.306.183 acciones a través de Austral B.V.

(3) D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real es titular indirecto de 1.920.600 acciones a través de La Fuente Salada, S.L. y de 175 acciones a través de Mendíbea 2002, S.L.

(4) D. Álvaro Garteiz Castellanos y D. Alejandro Echevarría Busquet son miembros del Consejo de Administración y titulares de 200 y 2.390 acciones de CVNE respectivamente.

- (5) D. Juan Real de Asúa Arteché es titular de 384.991 derechos de voto directos y 60.830 derechos de voto indirectos a través de Oria-Sara, S.I.C.A.V, S.A..

En relación con la estructura accionarial de CVNE, se hace constar que:

- (i) no existe ningún acuerdo suscrito entre los accionistas de CVNE que pueda constituir una acción concertada conforme a lo previsto en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007;
- (ii) la Sociedad no se encuentra controlada de conformidad con lo previsto en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores ni por ninguna persona física o jurídica individualmente ni por ningún grupo de personas físicas o jurídicas que actúen de forma concertada.

El único pacto parasocial existente entre accionistas de CVNE se describe en el siguiente apartado y en el apartado 1.4.1 del Folleto Explicativo en mayor detalle.

1.2. Acuerdos sobre la Oferta y la Sociedad

Los Accionistas Principales tienen un pacto parasocial consistente en el Contrato de Exclusión. Este Contrato de Exclusión contiene los siguientes acuerdos que afectan el ejercicio del derecho de voto que les corresponde a los Accionistas Principales en la Junta General de la Sociedad y restringen o condicionan la libre transmisibilidad de sus acciones en CVNE:

“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.”

El Contrato de Exclusión prevé que, en el caso de que llegado el 31 de diciembre de 2015, la CNMV no hubiera autorizado la Exclusión, cualquiera de los Accionistas Principales podrá, mediante notificación al resto de los Accionistas Principales, desvincularse del mismo siempre que a la fecha de dicha notificación la Exclusión no haya sido aún aprobada por la CNMV.

El Contrato de Exclusión fue puesto a disposición de los accionistas junto con el anuncio de convocatoria de la Junta General el 3 de junio de 2015 y sus cláusulas constitutivas de pactos parasociales se notificaron por los Accionistas Principales a CVNE y por esta a la CNMV como hecho relevante el 3 de junio de 2015 con número 223827 y se han depositado en el Registro Mercantil de Álava. Los acuerdos contenidos en el Contrato de Exclusión no constituyen en ningún caso una actuación concertada a los efectos previstos en el artículo 5 del Real Decreto 1066/2007 en la medida en que se refieren al respaldo de una operación concreta sometida a la decisión de una Junta General de Accionistas en particular.

En el Contrato de Exclusión figura como anexo el Acuerdo de Socios, que se puso a disposición de todos los accionistas de CVNE, junto con el mencionado Contrato, al tiempo de la convocatoria de la Junta General de Accionistas celebrada el 9 de julio de 2015, y que los Accionistas Principales se obligan a firmar en los cinco días hábiles siguientes a la efectividad de la Exclusión. Dicho Acuerdo de Socios regula las relaciones de los firmantes como accionistas de CVNE para después de la Exclusión y dota a todos los accionistas de la Sociedad de un mecanismo de liquidez parcial una vez que se produzca la Exclusión.

En virtud del mencionado mecanismo de liquidez parcial, la Sociedad ofrecerá una vez al año a todos los accionistas de CVNE la recompra de sus acciones hasta un número máximo conjunto anual equivalente al 6% del capital social, por el precio y en los demás términos que se describen en el apartado 1.4.1 del Folleto.

Asimismo, el Acuerdo de Socios contempla acuerdos relativos a la composición del Consejo de Administración, mayorías reforzadas de la Junta General y del Consejo de Administración para la toma de ciertas decisiones y derechos de adquisición preferente y de acompañamiento en las transmisiones de acciones de los Accionistas Principales.

Finalmente, el Acuerdo de Socios contempla una política flexible de distribución de dividendos mínimos que tenga en cuenta las inversiones previstas en los próximos 12 meses, así como el pago de los principales costes financieros de la Sociedad y en particular del servicio del endeudamiento, que, en su caso, tenga que contraer CVNE para atender la contraprestación de la Oferta.

El Acuerdo de Socios, incluyendo la cláusula relativa al mecanismo de liquidez, únicamente podría modificarse o resolverse por acuerdo unánime de los Accionistas Principales. Asimismo, el Acuerdo de Socios, incluyendo dicha cláusula, quedará resuelto si los Accionistas Principales, o quienes en su caso les sustituyan, dejan de tener una participación superior al 50% del capital social de CVNE.

Los derechos y obligaciones derivadas del Acuerdo de Socios serán exigibles exclusivamente entre los Accionistas Principales, sin perjuicio de que sus previsiones relativas al mecanismo de liquidez parcial y a la política de dividendos redundarán en beneficio de todos los accionistas de CVNE tras la Exclusión.

No existe ningún otro acuerdo, pacto o concierto de cualquier naturaleza relacionado con la Oferta o con CVNE, entre la propia Sociedad y sus accionistas y los miembros de sus órganos de administración, control y dirección distinto del mencionado Acuerdo de Socios. Ni CVNE ni los Accionistas Principales tienen información sobre la intención de los restantes accionistas de aceptar o no la Oferta, a excepción de la información relativa a aquellos accionistas que han decidido inmovilizar sus acciones, según se ha indicado en el apartado 1.3.4. del Folleto.

Según las manifestaciones realizadas a CVNE por los accionistas que han inmovilizado sus acciones, no existe ningún acuerdo de cualquier naturaleza que contemple la transmisión de sus acciones entre ellos ni a terceros. Tampoco existe acuerdo alguno de CVNE para la adquisición de dichas acciones con posterioridad a la Oferta.

Asimismo, se hace constar que no se ha reservado ninguna ventaja para los consejeros de CVNE y miembros de los órganos de dirección y control y que ninguno de los accionistas de la Sociedad recibirá contraprestación alguna distinta del precio de la Oferta de 16,99 euros (en el caso de aceptarla).

II. VALORES A LOS QUE SE DIRIGE LA OFERTA

2.1. Valores a los que se dirige la Oferta

La Oferta se dirige a todos los titulares de acciones de CVNE. No obstante, 11.784.645 acciones han sido inmovilizadas por sus respectivos titulares con el detalle que figura en el apartado 1.3.4 del Folleto.

En consecuencia, la Oferta se dirige de forma efectiva a 2.445.055 acciones, representativas del 17,18% del capital social de CVNE y de igual porcentaje de derechos de voto. Las acciones a las que se dirige de modo efectivo la Oferta, sumadas a las que han sido objeto de inmovilización según lo antes indicado, representan el 100% del capital social y de los derechos de voto de CVNE.

2.2. Contraprestación ofrecida

2.2.1. Contraprestación ofrecida y forma en que se hará efectiva

La Oferta se formula como compraventa de acciones y la contraprestación de la Oferta es de 16,99 euros por acción. Este precio ha sido fijado conforme a lo dispuesto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 y es superior al precio más alto pagado en las

operaciones que se indican en el apartado 1.6.2. del Folleto, con la única excepción detallada en dicho apartado y en el apartado 2.2.2. siguiente.

La contraprestación se hará en su totalidad en efectivo y se abonará según lo dispuesto en el apartado 3.6. del Folleto Explicativo.

2.2.2. Justificación de la contraprestación y método de valoración utilizado para su determinación

El Consejo de Administración de CVNE, en su reunión de fecha 28 de mayo de 2015, acordó, entre otras cuestiones, someter a la consideración y aprobación, en su caso, de la Junta General ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el pasado 9 de julio de 2015, la Exclusión y la Oferta.

A estos efectos, de conformidad con lo previsto en el artículo 34.5 y concordantes de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración de CVNE aprobó en la referida reunión un informe justificando detalladamente la propuesta de exclusión de negociación y el precio (el “**Informe del Consejo de Administración**”), que fue puesto a disposición de los accionistas el 3 de junio de 2015 junto con el anuncio de la convocatoria de la Junta.

El precio de la Oferta, que asciende a 16,99 euros por acción, ha sido fijado conforme a lo previsto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007. Dicho precio no debe ser inferior al mayor 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.

De acuerdo con el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, el precio equitativo no podrá ser inferior al más elevado que el oferente o las personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los doce meses previos al anuncio de la oferta.

En concreto, y en relación con lo previsto en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, se hace constar –tal y como se recoge en el apartado 1.6.2. del Folleto– que, con excepción de las operaciones allí mencionadas, durante el periodo de doce meses previo a la publicación del hecho relevante por el que se notifica el acuerdo del Consejo de Administración de convocar la Junta General de Accionistas para la aprobación de la Exclusión y de la Oferta, que se extiende desde el 28 de mayo de 2014 hasta el 28 de mayo de 2015, y desde entonces hasta la fecha del Folleto Explicativo, ni la Sociedad, ni los Accionistas Principales, ni las sociedades de los grupos de los que son sociedades dominantes o a los que pertenecen, ni los administradores de estas han realizado operaciones sobre las acciones de CVNE, directa o indirectamente, al contado o a plazo, de forma individual o en concierto con otros.

En cuanto a la adquisición por Mendibea de 175 acciones de CVNE descrita en el apartado 1.6.2. del Folleto, se hace constar que, en aplicación del apartado 4.d) del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, el precio de esta adquisición no se ha tenido en cuenta por CVNE para la determinación del precio equitativo al tratarse de una adquisición por un volumen no significativo en términos relativos y haberse realizado a

precio de cotización. Por este motivo, y atendiendo a las circunstancias y al volumen de la operación, CVNE considera al amparo del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 que esta adquisición no debe ser tenida en cuenta a los efectos de la determinación del precio equitativo de la OPA de exclusión.

Se hace constar igualmente que la Sociedad solicitó a KPMG la elaboración de un informe de valoración independiente de las acciones de CVNE atendiendo a los criterios y a los métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007. Con fecha 25 de mayo de 2015, KPMG emitió un informe de valoración, que fue puesto a disposición de los accionistas el 3 de junio de 2015 junto con el anuncio de convocatoria de la Junta y el Informe del Consejo de Administración. En el Primer Informe de Valoración KPMG concluyó que el método de valoración más adecuado a su parecer es el descuento de flujos de caja estimado a partir del plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad y que cubre el período hasta el 31 de marzo de 2020 (el “**Plan de Negocio**”). Asimismo, el Primer Informe de Valoración de KPMG consideró una referencia adecuada de valor el mayor precio pagado por Mendibea 2002, S.L., a través de su sociedad participada La Fuente Salada, S.L., en junio de 2014 para la adquisición de un paquete significativo de acciones representativo del 6,6% del capital de la Sociedad. Consecuentemente, el Primer Informe de Valoración de KPMG situó el valor por acción de CVNE en un rango comprendido entre 14,03 euros y 16,98 euros por acción, que se corresponde con el valor mínimo resultante del método de valoración mediante el descuento de flujos de caja y el precio más alto satisfecho por La Fuente Salada, S.L. en junio de 2014 para la compra de un 6,6% del capital de CVNE.

A la vista de las conclusiones del Primer Informe de Valoración, el Consejo de Administración de CVNE, en su reunión de 28 de mayo de 2015, decidió, que el precio propuesto de dieciséis euros con noventa y nueve céntimos de euro (16,99 €) por acción cumplía con lo establecido en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

Posteriormente, durante la tramitación de la Oferta, la CNMV remitió un requerimiento a CVNE fechado el 16 de septiembre de 2015 en el que se le solicitaba que aportase “*un nuevo informe realizado por experto independiente que debe actualizar la valoración de CVNE incluida en el expediente de la Oferta y aplicar la fórmula original del Capital Asset Pricing Model (CAPM), sin adicionar el factor relacionado con el tamaño de la empresa a través del denominado coeficiente alpha*” considerado en el Primer Informe de Valoración.

En consecuencia, KPMG recalculó las tasas de descuento (*weighted average cost of capital* o WACC) incluidas en el Primer Informe de Valoración para CVNE, Contino y Mikuni sin adicionar el coeficiente alpha y manteniendo sin cambios el resto de sus componentes (tasa libre de riesgo, prima de riesgo de mercado y coeficiente beta), obteniendo unas tasas aplicables a cada uno de dichos negocios que no resultan razonables a su juicio desde los puntos de vista financiero y de mercado.

En este sentido, en el nuevo Informe de Valoración emitido por KPMG con fecha 8 de octubre de 2015 atendiendo al requerimiento de la CNMV, KPMG ha considerado adecuada la modificación de los criterios para la determinación de algunos de los componentes de dichas tasas de descuento incluidos en el Primer Informe de Valoración. En particular, KPMG ha revisado los relativos a la determinación de la

prima de riesgo de mercado y la selección de la muestra de las compañías cotizadas comparables utilizada para la determinación del coeficiente beta. Asimismo, y aunque no resulta de la modificación de los mencionados criterios, se han actualizado las tasas libres de riesgo a la fecha de anuncio de la Oferta. De la misma manera, el Segundo Informe de Valoración se ha actualizado considerando los últimos estados financieros auditados individuales y consolidados de CVNE correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2015 y se han realizado determinadas modificaciones en otras hipótesis incluidas en el Primer Informe de Valoración, todo ello con el detalle que figura en el anexo 6 y en el apartado 2.2.2 del Folleto. En concreto, se ha revisado el período medio de cobro a clientes de CVNE, considerando la evolución del negocio de la Sociedad desde la fecha del Primer Informe de Valoración hasta la del Segundo Informe de Valoración y la resolución recibida por la Sociedad el 23 de junio de 2015 respecto a las subvenciones OCM-Vino.

En el Segundo Informe de Valoración KPMG concluye que el método de valoración más adecuado a su parecer es el descuento de flujos de caja estimado a partir del Plan de Negocio, que arroja un rango de valor resultante por cada acción de CVNE de 15,45 euros a 17,01 euros. Sin perjuicio de ello, el Segundo Informe de Valoración también considera una referencia muy adecuada de valor el mayor precio pagado por Mendibea 2002, S.L., a través de su sociedad participada La Fuente Salada, S.L., para la adquisición de un paquete significativo de acciones de la Sociedad en junio de 2014, es decir, 16,983 euros por acción.

A la vista del Segundo Informe de Valoración, CVNE ha decidido continuar con la ejecución del acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas de la Sociedad de 9 de julio de 2015 aprobando la OPA y la Exclusión por entender que el precio de 16,99 euros por acción sigue cumpliendo con lo establecido en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

De acuerdo con el Segundo Informe de Valoración, los valores de las acciones de CVNE 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”)**

De acuerdo con este método de valoración, el VTC de las acciones de la Sociedad a nivel individual es de 8,57 euros por acción, y del Grupo Consolidado es de 9,11 euros por acción, con base en las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas del ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2015 formuladas por el Consejo de Administración y aprobadas por la Junta General ordinaria de accionistas el 9 de julio de 2015.

KPMG considera esta metodología de valoración como no adecuada puesto que, al ser un método estático, no tiene en cuenta los rendimientos que los activos y pasivos 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.

b) Valor liquidativo de la Sociedad:

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 de Valoración.

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

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 y frecuencia de negociación.

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 Valoración

Este método de valoración no resulta de aplicación a la Sociedad por la inexistencia de este tipo de referencias durante el último año, puesto que no ha existido ninguna oferta pública de adquisición sobre CVNE en el citado periodo.

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, KPMG efectuó 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):

Se ha realizado una suma de partes con base en las líneas de negocio de la Sociedad: CVNE, Contino y Mikuni. KPMG se ha basado en las proyecciones financieras incluidas en el Plan de Negocio, elaborado de manera independiente para CVNE, Contino y Mikuni para el periodo comprendido entre el 1 de abril de 2015 y el 31 marzo de 2020. Dicho Plan de Negocio ha sido preparado por la Dirección de CVNE durante el primer trimestre del año 2015, y fue aprobado por su Consejo de Administración el 16 de abril de 2015.

KPMG ha aplicado la misma tasa de descuento para CVNE y Contino (8,21%) y otra tasa de descuento distinta para Mikuni (8,92%) a la hora de realizar el cálculo del

descuento de flujos de caja. En el apartado 2.2. del Folleto y en el Informe de Valoración se incluye información detallada sobre los distintos componentes de dichas tasas de descuento.

El rango de valor por acción de CVNE aplicando la metodología del descuento de flujos de caja es de 15,45 euros a 17,01 euros, considerando como fecha de valoración el 31 de marzo de 2015.

En relación con el análisis sobre la idoneidad y relevancia de este método, con base en su juicio profesional, el sector en el que desarrolla su actividad CVNE, así como el contexto de la transacción, KPMG considera 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 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, KPMG considera los resultados de este método como un valor de referencia para la conclusión del Informe de Valoración.

e.2) Metodología de múltiplos de mercado:

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

El múltiplo tomado por KPMG para estimar el valor de CVNE, Contino y Mikuni bajo este método ha sido el Enterprise Value (EV)/Ebitda. 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 17,65 euros por acción, siendo la media aritmética de ambos extremos de la horquilla 16,34 euros por acción.

No obstante, KPMG 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 financiera 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. Por todo lo anterior, esta metodología ha sido considerada como no adecuada respecto al análisis de valoración y las conclusiones del Informe de Valoración.

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

KPMG consideró 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, expectativas de crecimiento, mix de negocio, tamaño, rentabilidad, estructura operativa y financiera y otros factores.

KPMG tomó el múltiplo Enterprise Value (EV)/Ebitda y sólo consideró transacciones que fueran públicas (esto es, que figuren en Bloomberg, Mergermarket y Thomson Deals). Sobre esta base, la aplicación del múltiplo de referencia situaría el valor de la acción de CVNE en un rango comprendido entre 13,25 y 16,05 euros por acción, siendo la media aritmética de ambos extremos de la horquilla de 14,65 euros por acción.

e.3) **Transacciones precedentes realizadas entre accionistas de CVNE**

En el año 2014 se han producido varias transacciones entre accionistas de CVNE, consistentes en la adquisición por Mendibea 2002, S.L., a través de su sociedad participada La Fuente Salada, S.L., del 6,6% de las acciones de CVNE mediante tres operaciones de compra de acciones, la primera de 942.125 acciones a un precio de 16,983 euros por acción por el día 10 de junio de 2014, la segunda de 2.000 acciones a un precio de 16,000 euros por acción el día 11 de junio y la tercera de 218 acciones a 16,000 euros por acción el día 12 de junio, para un total de 944.343 adquiridas a un precio de 16,983 por acción. Teniendo en cuenta que las transacciones arriba mencionadas se han realizado entre un libre comprador y un libre vendedor dispuestos a realizar una transacción libremente, actuando sin compulsión alguna y en beneficio propio, ambos con una información adecuada sobre los negocios y mercados en los que opera CVNE, KPMG considera 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 KPMG considera los resultados de este método como un valor de referencia muy adecuado para la conclusión de su Informe de Valoración.

En resumen, las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007 con arreglo al Informe de Valoración, son las que se exponen en el siguiente cuadro:

Método de Valoración	Rango de Valoración (€/acción)	Precio Medio (€/acción)
Valor teórico contable del grupo CVNE	9,11 euros	9,11 euros
Valor teórico contable de CVNE a nivel individual	8,57 euros	8,57 euros
Valor liquidativo	Inferior a todos los demás	
Cotización media del semestre inmediatamente anterior al 28 de mayo de 2015	16,64 euros	16,64 euros
Valor de la contraprestación ofrecida en una oferta pública de adquisición el año precedente	No ha habido	
Descuentos de flujo de caja	15,45 - 17,01 euros	16,23 euros
Múltiplos de compañías cotizadas comparables	15,04 - 17,65 euros	16,34 euros
Múltiplos de transacciones precedentes	13,25 - 16,05 euros	14,65 euros
Transacciones precedentes sobre acciones de CVNE	16,98 euros	

De entre los anteriores métodos, el Consejo de Administración de CVNE ha tomado en consideración para la valoración de la Sociedad a los efectos del artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, de acuerdo con los objetivos y alcance del trabajo de KPMG descritos en su Segundo Informe de Valoración y los métodos y criterios de valoración analizados, el método de valoración mediante el descuento de flujos de caja, conforme al cual el valor por acción de CVNE se sitúa en un rango comprendido entre 15,45 euros y 17,01 euros por acción. No obstante lo anterior, el Consejo de Administración de la Sociedad también considera como una referencia muy adecuada de valor el importe de las transacciones precedentes sobre aproximadamente el 6,6% del capital social de la Sociedad realizada entre accionistas de CVNE durante el mes de junio de 2014, cuyo precio más alto pagado fue de 16,983 euros por acción.

En consecuencia, el precio de la Oferta –establecido en 16,99 euros por acción– cumple con lo establecido en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

f) Valoración de las acciones de acuerdo con la fórmula prevista en la cláusula de liquidez:

Finalmente, al margen de lo anterior, y sin perjuicio de que el precio establecido de la Oferta sea de 16,99 euros por acción, si se calcula el valor resultante del mecanismo de liquidez con las cifras de EBITDA y deuda neta correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2015 el precio en euros por acción resultante no sería superior al precio de la Oferta.

KPMG ha calculado en el Segundo Informe de Valoración cuál sería el valor de las acciones de CVNE resultante de aplicar la fórmula de valoración contenida en el Anexo 6.2 del Acuerdo de Socios y que se describe en el apartado 1.4.1 del Folleto a las proyecciones previstas en el Plan de Negocio bajo dos escenarios:

Escenario 1:

Considerando que la Oferta fuera aceptada por la totalidad de las acciones de CVNE a las que se dirige, representativas del 17,2% de su capital, y que por tanto el endeudamiento de la Sociedad se incrementaría en 30 millones de euros como consecuencia del pago de la contraprestación de la OPA, y CVNE no repartiría dividendo hasta el ejercicio 2019 atendiendo a la fórmula prevista en el Acuerdo de Socios, se obtendría la siguiente valoración de las acciones de la Sociedad:

Ejercicio de salida según año	mar-16	mar-17	mar-18	mar-19	mar-20
Importes en miles de euros y euros por acción					
Ebitda consolidado año anterior	19.507	23.304	24.195	24.599	25.178
<i>EV/Ebitda Pacto de Socios</i>	<i>11,11 x</i>				
Enterprise value salida	216.723	258.905	268.812	273.290	279.724
Deuda financiera neta tras OPA	(28.673)	(19.090)	(5.479)	4.855	12.602
Equity value	188.049	239.816	263.333	278.145	292.326
Equity value a valor actual a la fecha del Informe	174.037	205.097	208.113	203.132	197.239
Número de acciones (miles)	14.230				
Euros por acción	13,22	16,85	18,51	19,55	20,54
Euros por acción a valor actual a la fecha del Informe	12,23	14,41	14,63	14,28	13,86

Escenario 2:

Considerando que la Oferta no fuera aceptada por ninguna acción de CVNE, y que por tanto la Sociedad no incurriría en endeudamiento tras la OPA y se reanudaría el pago de dividendo en 2016 por el importe resultante de la aplicación de la fórmula prevista en el Acuerdo de Socios, se obtendría la siguiente valoración de las acciones de la Sociedad:

Ejercicio de salida según año	mar-16	mar-17	mar-18	mar-19	mar-20
Importes en miles de euros y euros por acción					
Ebitda consolidado año anterior	19.507	23.304	24.195	24.599	25.178
<i>EV/Ebitda Pacto de Socios</i>	<i>11,11 x</i>				
Enterprise value salida	216.723	258.905	268.812	273.290	279.724
Deuda financiera neta tras OPA	7.488	10.518	17.177	23.344	31.093
Equity value	224.210	269.423	285.989	296.634	310.817
Equity value a valor actual a la fecha del Informe	207.504	230.419	226.019	216.635	209.716
<i>Número de acciones (miles)</i>	<i>14.230</i>				
Euros por acción	15,76	18,93	20,10	20,85	21,84
Euros por acción a valor actual a la fecha del Informe	14,58	16,19	15,88	15,22	14,74

Como puede apreciarse de ambos cuadros, el valor actual en euros por acción a 8 de octubre de 2015 (fecha del Segundo Informe de Valoración) de los distintos precios por acción resultantes de la aplicación del mecanismo de liquidez mencionado, que corresponden al mes de septiembre de cada año, no sería superior al precio de la Oferta de descontarse a una tasa de descuento (WACC) del 8,21% empleada en la valoración para los negocios de CVNE y Contino mediante el método de DFC.

En todo caso, debe advertirse que los cálculos anteriores se basan en las proyecciones contenidas en el Plan de Negocio, que son previsiones o estimaciones sobre la evolución del negocio y de los resultados de CVNE en el futuro y, como tales, susceptibles de cumplirse o no por distintos factores, algunos ajenos al control de la Sociedad, por lo que los precios por acción reales resultantes de la aplicación del mecanismo de liquidez podrían ser superiores o inferiores a los indicados en los cuadros y correlativamente su valor actual podría, en consecuencia, ser superior o inferior al precio de la Oferta.

2.2.3. Objeciones formuladas por un accionista de CVNE a la valoración de las acciones de CVNE

Un accionista titular de 3.745 acciones de CVNE presentó con fecha 2 de julio de 2015 un escrito ante la CNMV formulando una serie de objeciones en relación con la contraprestación de la Oferta. En su escrito, el accionista reclamante manifestaba estar plenamente de acuerdo con KPMG y CVNE respecto a la metodología utilizada para la valoración y coincidir con KPMG y la Sociedad en que la mejor forma de valorar las acciones de CVNE es mediante el descuento de flujos de caja. No obstante, el accionista expresaba en su escrito determinadas discrepancias con el Plan de Negocio tomado como referencia para la aplicación del método de DCF y con el Primer Informe de Valoración.

Comenzando por las objeciones al Plan de Negocio, el accionista cuestiona la consistencia de las estimaciones de flujos de caja de CVNE para el período comprendido entre abril de 2015 y marzo de 2020 y estima que, en su opinión, las proyecciones realizadas por la Sociedad son demasiado pesimistas.

En relación con los reparos del accionista sobre la consistencia de las proyecciones financieras para el período comprendido entre el 1 de abril de 2015 y el 31 de marzo de 2020, el apartado 2.2.3. explica la evolución de la cifra de negocio y del EBITDA de CVNE. En opinión de CVNE, las objeciones del accionista reclamante respecto a la consistencia de las proyecciones realizadas por la Sociedad en su Plan de Negocio carecen de fundamento.

De otra parte, por lo que se refiere a las objeciones formuladas por el accionista en relación con el Primer Informe de Valoración, estas son tratadas y resueltas por KPMG en el Segundo Informe de Valoración.

2.3. Condiciones a las que está sujeta la Oferta

La efectividad de la Oferta no se sujeta a ninguna condición.

2.4. Garantías y financiación de la Oferta

2.4.1 Garantía de la Oferta.

La Sociedad, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, ha presentado ante la CNMV la documentación acreditativa de la obtención del aval de CaixaBank, S.A. (“**Caixabank**”) –por un importe total de 41.541.484,45 euros–, que garantiza en su totalidad el pago de la contraprestación en efectivo de la Oferta frente a los aceptantes de esta y los miembros del mercado o sistema de liquidación para el caso de que acepten la Oferta todos los accionistas a los que efectivamente esta se dirige.

2.4.2 Financiación de la Oferta.

En el caso de que la Oferta fuera aceptada por la totalidad de las acciones a las que se dirige de forma efectiva, la Sociedad vendría obligada a realizar un desembolso de 41.541.484,45 euros (cifra que se obtiene multiplicando 16,99 euros por el número efectivo de acciones a las que se dirige la Oferta, esto es, 2.445.055 acciones).

La Sociedad atenderá el pago de la contraprestación de la Oferta con su tesorería y, en la medida en que, en función del nivel de aceptación de la Oferta, su tesorería no fuera suficiente, mediante una línea de financiación facilitada por Caixabank por un importe máximo de treinta (30) millones de euros y vencimiento a 3 años. En este sentido, sin considerar los 4,85 millones de euros a los que se refiere el párrafo siguiente, CVNE cuenta a la fecha del Folleto con caja suficiente para atender el pago de, al menos, 11,54 millones de euros que no son objeto de la financiación a ser proporcionada por Caixabank.

Se hace constar que, en el escenario de máxima aceptación de la Oferta y conservación por CVNE de un saldo de tesorería mínima de 4,85 millones de euros en los próximos 5 ejercicios, atendiendo a las previsiones del Plan de Negocio CVNE tendría que obtener endeudamiento adicional por importe de 1.196, 2.778 y 334 miles de euros en los siguientes 3 ejercicios, respectivamente.

La financiación de la Oferta por la Sociedad descrita en este apartado no contiene limitaciones o restricciones susceptibles de afectar de cualquier modo a la actividad del negocio de CVNE.

III. PROCEDIMIENTO DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN

3.1. Plazo de aceptación de la Oferta.

El plazo de aceptación de la Oferta es de 15 días naturales contados a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, en el Boletín Oficial de Cotización de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia y, al menos, en un periódico de difusión nacional. El plazo de aceptación finalizará en todo caso a las 24:00 horas del último día del plazo.

Se tomará como fecha de publicación de los anuncios en los Boletines Oficiales la fecha de la sesión bursátil a la que estos se refieran.

A efectos de cómputo del referido plazo de 15 días naturales, se incluirá tanto el día inicial como el último del referido plazo. En el caso de que el último día del plazo fuese inhábil, el plazo de aceptación se extenderá hasta el final del día hábil siguiente a tales efectos.

La Sociedad podrá prorrogar el plazo de aceptación de la Oferta hasta el máximo de 70 días naturales, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007 y previa comunicación a la CNMV. Dicha prórroga, en su caso, será anunciada en los mismos medios en que hubiera sido publicada la Oferta, al menos tres días naturales antes del término del plazo inicial, indicándose las circunstancias que la motivan.

3.2. Formalidades de aceptación, y forma y plazo del pago de la contraprestación

3.2.1. Declaraciones de aceptación de la Oferta

Las declaraciones de aceptación de la Oferta por los accionistas de CVNE se admitirán desde el primer día del plazo de aceptación, podrán ser revocadas en cualquier momento antes del último día de dicho plazo y carecerán de validez si se someten a condición, todo ello conforme se establece en el artículo 34 del Real Decreto 1066/2007.

3.2.2. Procedimiento de aceptación de la Oferta

Los titulares de las acciones de CVNE que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la entidad en la que tengan depositadas sus acciones. Las declaraciones de aceptación de la Oferta serán cursadas a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia a través de las entidades depositarias participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (“**Iberclear**”) en las que se encuentren depositadas las acciones correspondientes, quienes se encargarán de recoger dichas aceptaciones por escrito y responderán de la titularidad y tenencia de las acciones a las que se refieren dichas aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas y gravámenes

o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su libre transmisibilidad.

Las declaraciones de aceptación de los titulares de acciones de CVNE se acompañarán de la documentación suficiente para que pueda procederse a la transmisión de las acciones y deberán incluir todos los datos identificativos exigidos por la legislación aplicable a este tipo de operaciones, incluyendo, a título enunciativo que no limitativo, nombre completo o denominación social, domicilio y número de identificación fiscal o, en caso de accionistas que no sean residentes en España y no tenga un número de identificación fiscal español, su número de pasaporte o de identificación, nacionalidad y domicilio.

Durante el plazo de aceptación de la Oferta, las entidades miembros o participantes en Iberclear que reciban las declaraciones de aceptación remitirán a la Sociedad a través del representante designado a estos efectos y a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia diariamente los datos relativos al número de acciones comprendidas en las declaraciones de aceptación presentadas por los accionistas de CVNE.

La Sociedad y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores facilitarán a la CNMV, cuando esta lo solicite, información sobre el número de aceptaciones presentadas y no revocadas de las que tuvieran conocimiento.

Se recuerda a los miembros del mercado que intervengan en la operación por cuenta de los accionistas aceptantes y de la propia Sociedad, así como a las entidades depositarias de los títulos, la obligación de remitir a las respectivas Sociedades Rectoras y a la Sociedad de forma diaria las aceptaciones que se vayan produciendo durante el plazo de aceptación conforme a lo establecido en el artículo 34.2 del Real Decreto 1066/2007.

El representante de la Sociedad a los efectos de dicha comunicación es la siguiente entidad:

Caixabank, S.A.
Av. Diagonal, 621, T. II, Pl. 1
08028 Barcelona
Fax: 93 404 78 79
Correo electrónico: entidad.agente@caixabank.com

Las acciones a las que se extiende la Oferta deberán ser transmitidas: (i) libres de cargas y gravámenes y de derechos de terceros que limiten sus derechos políticos o económicos o su libre transmisibilidad; (ii) por persona legitimada para transmitir las según los asientos del registro contable, de forma que la Sociedad adquiera una propiedad irrevindicable de acuerdo con el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores; y (iii) con todos los derechos económicos y políticos que les correspondan.

En ningún caso la Sociedad aceptará acciones cuyas referencias de registro sean posteriores al último día del plazo de aceptación de la Oferta. Es decir, aquellas acciones que se ofrezcan en venta deberán haber sido adquiridas por y ser titularidad de los aceptantes no más tarde del último día del plazo de aceptación de la Oferta.

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

3.2.3. *Publicación del resultado de la Oferta*

Transcurrido el plazo de aceptación previsto en el apartado 3.1 anterior, o el que resulte, en su caso, de su prórroga o modificación, y en un plazo que no excederá de cinco días hábiles desde la finalización del referido plazo, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia comunicarán a la CNMV el número total de acciones que hayan aceptado la Oferta.

Conocido por la CNMV el total de aceptaciones, la CNMV comunicará en el plazo de dos días hábiles a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, a la Sociedad de Bolsas y a CVNE el resultado de la Oferta.

Las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia publicarán dicho resultado, con su alcance concreto, en el Boletín de Cotización correspondiente a la sesión bursátil en la que reciban la comunicación. Se entenderá por fecha de publicación del resultado de la Oferta la fecha de la sesión a la que se refieran los mencionados Boletines de Cotización.

3.2.4. *Intervención y liquidación de la Oferta*

La adquisición por CVNE de las acciones objeto de la Oferta se intervendrá por Caixabank, S.A., que actúa como miembro de la Bolsa intermediario de la operación por cuenta de la Sociedad.

Caixabank, S.A. será también la entidad participante en Iberclear encargada de efectuar la liquidación por cuenta de CVNE de las operaciones de adquisición de acciones que pudieran resultar de la consumación de la Oferta.

La liquidación y el pago del precio de las acciones será realizado siguiendo el procedimiento establecido para ello por Iberclear, considerándose como fecha de la contratación de la correspondiente operación bursátil la de la sesión a que se refieran los Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia que publiquen el resultado de la Oferta.

3.3. *Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta*

Los titulares de las acciones de CVNE que acepten la Oferta a través de Caixabank, S.A. no soportarán los corretajes derivados de la intervención de un miembro del mercado en la compraventa, ni de los cánones de liquidación de Iberclear ni de contratación de las Bolsas de Valores, que serán satisfechos por la Sociedad.

En el supuesto de que intervengan por cuenta del aceptante otros miembros del mercado distintos de Caixabank, S.A., serán a cargo del aceptante el corretaje y los demás gastos de la parte vendedora en la operación, incluyendo los cánones de liquidación de Iberclear y de contratación de las Bolsas de Valores.

La Sociedad no se hará cargo, en ningún caso, de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras de las acciones carguen a sus clientes por la tramitación de órdenes derivadas de la aceptación de la Oferta.

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

3.4. Intermediarios financieros que actúan por cuenta de la Sociedad en el procedimiento de aceptación y liquidación

La Sociedad ha designado a Caixabank, S.A., con domicilio en Avenida Diagonal, 621, 08028 Barcelona, y N.I.F. número A-08663619, inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, al tomo 10159, folio 210, hoja B-41232, como entidad encargada de intervenir y liquidar las operaciones de adquisición de acciones que pudieran resultar de la consumación de la Oferta.

IV. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN

4.1. Finalidad perseguida con la adquisición

La Oferta tiene como finalidad la exclusión de negociación de las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid de las acciones de CVNE, de conformidad con lo previsto en el acuerdo de exclusión de negociación y de formulación por la Sociedad de la Oferta aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el día 9 de julio de 2015, todo ello de conformidad y a los efectos de lo dispuesto en el artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

El Consejo de Administración de CVNE considera, tal y como lo puso de manifiesto en el informe que se acompaña a la propuesta de exclusión a la Junta General, que el porcentaje del denominado “capital flotante” de CVNE que se encuentra distribuido entre el público es muy reducido, lo que impide que se alcancen niveles de difusión accionarial adecuados para la negociación de las acciones en las Bolsas de Valores, presentando consecuentemente la negociación de las acciones en Bolsa una reducida frecuencia y un escaso volumen de contratación. A lo anterior se suma la ausencia de seguimiento por parte de analistas financieros.

Adicionalmente, el hecho de que desde 1997, año en el cual sus acciones comenzaron a cotizar en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid, 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 CVNE estime procedente desde la perspectiva del interés social y del de sus accionistas proceder a la Exclusión.

Así pues, el Consejo de Administración de CVNE ha entendido que, atendiendo a criterios de economía y eficacia en la estructura de la Sociedad y el desarrollo de su actividad, la exclusión de negociación se justifica y es razonable en la medida en que supone la simplificación de su funcionamiento y permitiría ahorrar los costes directos e indirectos en que incurre la Sociedad por su condición de sociedad cotizada.

4.2. Planes estratégicos e intenciones sobre las actividades futuras y la localización de los centros de actividad de la Sociedad

No hay intención de modificar en los próximos 12 meses la actual estrategia de CVNE. Los Accionistas Principales, cinco de los cuales son actualmente consejeros de CVNE, han previsto en el Acuerdo de Socios anejo al Contrato de Exclusión que es intención de los firmantes que la Sociedad 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. Asimismo, dentro de un horizonte temporal de 12 meses, está previsto que se mantenga la localización de los actuales centros de actividad de CVNE.

La Sociedad manifiesta que no ha adoptado ningún acuerdo o decisión, ya sea de forma verbal o escrita, expresa o tácita, que pueda afectar a los planes estratégicos a seguir por CVNE y a la gestión de la Sociedad con posterioridad a la liquidación de la Oferta.

4.3. Planes estratégicos e intenciones respecto al mantenimiento de los puestos de trabajo del personal y directivos de la Sociedad

Está previsto que se mantengan los puestos de trabajo del personal y del equipo directivo de CVNE, así como las políticas y condiciones de trabajo que les son aplicables, sin que se contemplen variaciones significativas de los puestos de trabajo existentes dentro de un horizonte temporal de 12 meses.

No obstante lo anterior, no existe ningún acuerdo ni compromiso, ni de la Sociedad ni de ninguna otra sociedad de su grupo, con los actuales miembros del personal o del equipo directivo de CVNE respecto a su continuidad en dicha Sociedad.

4.4. Planes relativos a la utilización o disposición de activos de la Sociedad y variaciones previstas en su endeudamiento financiero neto

No existe previsión de la Sociedad de utilizar o disponer de sus activos de forma diferente a la que se viene practicando en el curso normal de sus negocios.

En relación con el endeudamiento financiero de la Sociedad, al margen del endeudamiento que pueda derivarse del pago de la contraprestación de la Oferta, no

existen planes o previsiones de variaciones significativas del endeudamiento financiero neto de CVNE.

Se hace constar que la consumación de la Oferta y la posterior exclusión de negociación de la Sociedad no implican la necesidad de proceder a la amortización anticipada de ninguno de los contratos de financiación vigentes suscritos por esta.

4.5. Planes relativos a la emisión de valores por la Sociedad

No existen planes o intenciones de realizar emisiones de valores de CVNE, hecho que, tal y como se indica en el apartado 4.1 anterior, constituye uno de los motivos por los que se considera no justificado el coste asociado al mantenimiento de la negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores.

4.6. Reestructuraciones societarias de cualquier naturaleza previstas

No existen planes o intenciones de acometer operaciones societarias que supongan la reestructuración de la Sociedad o de su grupo. No obstante lo anterior, la Sociedad se reserva la posibilidad de reorganizar sus filiales con el fin de incrementar la eficiencia de su grupo.

4.7. Política de dividendos y remuneraciones al accionista

En los últimos ejercicios hasta el año 2014 inclusive, CVNE ha venido repartiendo dividendos a los accionistas con cargo a los beneficios del ejercicio y, en ocasiones, con cargo a reservas, si bien el ratio *pay-out*, entendido como dividendo total entre beneficio neto, ha fluctuado en función del ejercicio. En el año 2015, a la vista de la Oferta, la Junta General de Accionistas acordó, a propuesta del Consejo de Administración, en el marco de una política financiera sana y prudente, la aplicación a reservas de la totalidad del beneficio del ejercicio.

En el Acuerdo de Socios se establece una política de dividendos a aplicar con posterioridad a la exclusión de negociación de las acciones de CVNE cuya intención es que contemple una distribución anual a los socios de un mínimo de:

“El 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.

Los 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 contenido en el anexo 6.2 del acuerdo. 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”.

A este respecto, si se cumplen las previsiones de inversión contempladas en el plan de negocio y las acciones que acudan a la Oferta alcanzan el máximo previsto se estima que, de conformidad con los parámetros recogidos en el mencionado contrato respecto del pago de dividendo y considerando el servicio financiero de la deuda, no correspondería pagar un dividendo con cargo al resultado a los ejercicios que finalicen el 31 de marzo de 2016, 2017 y 2018.

Por el contrario, CVNE estima que si el porcentaje de aceptación de la Oferta fuera igual o inferior a un 4,47% del capital social de CVNE (es decir, igual o inferior a un 25,99% de las acciones a las que se dirige la Oferta), se podría pagar en su integridad el dividendo con cargo a los resultados del ejercicio que finalice el 31 de marzo de 2016 con arreglo a la fórmula incluida en la política de dividendos prevista en el Acuerdo de Socios, que arroja un importe que estaría en línea con los dividendos distribuidos por CVNE en los ejercicios más recientes.

4.8. Planes sobre los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad

En el apartado 1.4.1 del Folleto se describen los acuerdos en materia del Consejo de Administración que adoptarán los Accionistas Principales como firmantes del Acuerdo de Socios para fijar la estructura, composición y funcionamiento del Consejo de Administración. La composición actual del Consejo de Administración será la misma tras la Exclusión y se mantendrá un consejero independiente, don Alejandro Echevarría Busquet. Asimismo, tal y como consta en el apartado 1.4.4. del Folleto, el Acuerdo de Socios requiere un quórum reforzado del 60% para el aumento o disminución de consejeros.

Por otra parte, en los nuevos estatutos sociales aprobados por la Junta General de Accionistas de 9 de julio de 2015, y que entrarán en vigor una vez que, tras la liquidación de la Oferta, se haya consumado la Exclusión, desaparecen tanto el Comité de Auditoría y Cumplimiento como la figura del gerente. En cuanto al funcionamiento del Consejo de Administración, se establece un mínimo de una reunión cada trimestre, si bien la sesión no requiere la presencia física de los consejeros, siendo suficiente la posibilidad de comunicación simultánea entre ellos.

Asimismo, de conformidad con los acuerdos aprobados por el Consejo de Administración de 28 de mayo de 2015 y la Junta General ordinaria de 9 de julio de 2015, los reglamentos del Consejo de Administración y de la Junta General de Accionistas de la Sociedad quedarán derogados automáticamente en la fecha de Exclusión.

En consecuencia, con posterioridad a la Exclusión se suprimirán las Comisiones de Auditoría y Cumplimiento y de Nombramientos y Retribuciones del Consejo de Administración.

CVNE ha solicitado y recibido confirmación de los Accionistas Principales en el sentido de que no tienen ningún otro acuerdo ni compromiso en relación con la estructura, composición o funcionamiento del Consejo de Administración diferentes del Acuerdo de Socios ya descrito. Tampoco hay acuerdos o compromisos para modificar la estructura, composición y funcionamiento de cualesquiera otros órganos de dirección y

control.

4.9. Previsiones relativas a los estatutos de la Sociedad

En la Junta General de Accionistas de 9 de julio de 2015 se aprobó la modificación de los estatutos sociales para adaptarlos a aquellas previsiones de la *Ley 31/2014 de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo* aplicables con carácter general a todas las sociedades anónimas así como para realizar las modificaciones adecuadas a la futura condición de CVNE como sociedad no cotizada en las Bolsas de Valores, si bien la efectividad de dicha modificación está condicionada a la Exclusión.

Las principales modificaciones son las siguientes:

a) Forma de representación de las acciones

En lo relativo al capital social, las acciones continuarán estando representadas mediante anotaciones en cuenta, habiéndose facultado al Consejo de Administración para nombrar una nueva entidad encargada del registro contable en sustitución de Iberclear.

b) Funcionamiento de la Junta General de Accionistas

Se elimina la exigencia de que el accionista que desee concurrir a la Junta General deba ser titular de un mínimo de trescientas acciones. Se regula con mayor exhaustividad la convocatoria, composición, clases de juntas y deliberación y voto en las mismas. También se dedica un artículo específico al derecho de información de los socios, referido a antes, durante y después de la celebración de la junta que corresponda.

Por otra parte, sin perjuicio de las mayorías reforzadas de votación en la Junta General de Accionistas pactadas entre los Accionistas Principales en el Acuerdo de Socios, que se describen en el apartado 1.4.1, los nuevos estatutos sociales prevén que los acuerdos de la Junta General de Accionistas se adopten por las mayorías previstas con carácter general en la Ley de Sociedades de Capital.

Asimismo, en el caso de que la aceptación de la Oferta fuera superior al 14% del capital social y CVNE no hubiera vendido las acciones de autocartera que excedan de dicho porcentaje, los Accionistas Principales deberán tomar las medidas necesarias para que la Junta General de Accionistas de la Sociedad acuerde una modificación de los estatutos sociales consistente en la reducción del capital mediante la amortización del número de acciones propias que superen dicho umbral.

No existe ningún plan para cambiar los Estatutos Sociales de la Sociedad al margen de las modificaciones anteriormente indicadas.

4.10. Exclusión de negociación

Una vez liquidada la Oferta, las acciones de CVNE quedarán excluidas de cotización en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid de conformidad con el artículo 10.7 del Real Decreto 1066/2007.

4.11. Venta forzosa

Debido a que la Oferta es formulada por la propia Sociedad, no se llevará a cabo ningún proceso de compra o venta forzosa al no ser factible que puedan concurrir los requisitos señalados en los artículos 60 *quater* de la Ley del Mercado de Valores y 47 del RD 1066/2007 para la aplicación del régimen de compra o venta forzosa.

4.12. Intenciones relativas a la transmisión de valores de la Sociedad

No existe ningún plan relativo a la transmisión por la Sociedad de sus acciones a terceros. La Sociedad ha solicitado y recibido confirmación de los Accionistas Principales y de los restantes miembros del Consejo de Administración que han inmovilizado sus acciones en el sentido de que en la actualidad no tienen previsto transmitir ninguna de las acciones de las que sean titulares.

V. DISPONIBILIDAD DEL FOLLETO EXPLICATIVO Y DE LA DOCUMENTACIÓN COMPLEMENTARIA

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 22.3 del Real Decreto 1066/2007, el Folleto Explicativo, así como la documentación que lo acompaña, estarán a disposición de los interesados desde, al menos, el día siguiente a la publicación del primero de los anuncios previstos en el artículo 22.1 del Real Decreto 1066/2007, en las siguientes direcciones:

Domicilio Social de CVNE: Carretera Logroño-Laguardia km 4,8, 01300 Laguardia (Álava)

Oficina en Madrid: Calle San Mario, 6, 28041 Madrid

Sede de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores españolas:

- a) Bolsa de Madrid: Plaza de la Lealtad, 1, 28014 Madrid
- b) Bolsa de Barcelona: Paseo de Gracia, 19, 08007 Barcelona
- c) Bolsa de Bilbao: José María Olábarri 1, 48001 Bilbao
- d) Bolsa de Valencia: Libreros, 2 y 4, 46002 Valencia

Domicilio de la CNMV en Madrid: Edison, 4, 28006 Madrid

Domicilio de la CNMV en Barcelona: Paseo de Gracia, 19, 08007 Barcelona

Asimismo, únicamente el Folleto Explicativo, sin sus anexos, estará disponible en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) y en la página web de la Sociedad (www.cvne.com) a partir del día siguiente a la publicación del primero de los anuncios previstos en el artículo 22.1 del Real Decreto 1066/2007.