



Jaime Carbó Fernández en su calidad de Consejero Delegado de la entidad DEOLEO S.A., (la “Sociedad”) con domicilio en Alcolea (Córdoba) Ctra. N-IV (km 388) – 14610, sociedad cuyas acciones están admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Bilbao, Valencia y Barcelona,

EXPONE

De acuerdo con lo estipulado en el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, modificada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma del mercado de Valores, procedemos a comunicar a la Comisión Nacional del mercado de Valores el siguiente:

HECHO RELEVANTE

Se adjunta informe que emite el Consejo de Administración de Deoleo, S.A., de conformidad con lo dispuesto en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre la oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad formulada por Ole Investments B.V. y autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 25 de noviembre de 2014.

En Madrid, a 3 de diciembre de 2014.

Fdo: Jaime Carbó Fernández

INFORME QUE EMITE EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE DEOLEO S.A.,
DE CONFORMIDAD CON LO DISPUESTO EN EL ARTÍCULO 24 DEL REAL
DECRETO 1066/2007, DE 27 DE JULIO

SOBRE

LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD
FORMULADA POR OLE INVESTMENTS B.V. Y AUTORIZADA POR LA
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES CON FECHA 25 DE
NOVIEMBRE DE 2014

3 de diciembre de 2014

A efectos de, y conforme a lo previsto en, el artículo 24.1 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**”), el Consejo de Administración de Deoleo, S.A. (“**Deoleo**” o la “**Sociedad**”), reunido el día 3 de diciembre de 2014, aprueba el siguiente Informe sobre la oferta pública de adquisición de acciones de Deoleo (la “**Oferta**”) formulada por Ole Investments B.V. (“**OLE**” o el “**Oferente**”) y autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) con fecha 25 de noviembre de 2014.

1. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA OFERTA

De acuerdo con el folleto explicativo de la Oferta preparado por OLE (el “**Folleto**”), las características principales de la Oferta son las siguientes:

1.1 Oferente

El Oferente es la sociedad de responsabilidad limitada holandesa Ole Investments B.V., con domicilio en Schipol Boulevard 369, Tower F, piso 7, 1118 BJ Schipol, Holanda e inscrita en el registro de compañías de los Países Bajos bajo el número 60445637.

OLE está íntegramente participada por la sociedad luxemburguesa Oleum S.à r.l., sociedad íntegramente participada, a su vez, por fondos asesorados por CVC Capital Partners SICAV-FIS S.A. y sus asociadas (los “**Fondos CVC**”) y controlada por CVC Capital Partners SICAV-FIS S.A.

El Grupo CVC, del que el Oferente forma parte, es una de las firmas de capital y asesoramiento de inversiones privadas más importantes del mundo. Actualmente, el Grupo CVC gestiona fondos en nombre de más de trescientos inversores de

Norte América, Europa, Asia y Oriente Medio, por más de 44 mil millones de dólares estadounidenses vinculados a más de 290 inversiones distribuidas entre una variedad de industrias y países de todo el mundo.

Por su parte, los Fondos CVC son sociedades especializadas en inversiones de capital riesgo, dedicadas a la realización de inversiones en otras sociedades (entre otras, mediante la compra de acciones o participaciones sociales), privadas o cotizadas, a nivel europeo, con un horizonte temporal de entre tres y diez años.

1.2 Valores a los que se extiende la Oferta

La Oferta se dirige a todos los accionistas de Deoleo y tiene por objeto la totalidad de las acciones en que se divide su capital social, esto es, 1.154.677.949 acciones ordinarias de €0,38 de valor nominal cada una, representativas del 100% del capital social y de los derechos de voto de Deoleo, que se encuentran representadas mediante anotaciones en cuenta y están admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (negociándose a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español - SIBE).

Sin embargo, deben excluirse del cómputo las acciones que ya obran en poder de OLE, esto es, 346.287.917 acciones ordinarias de Deoleo, representativas del 29,99% de las acciones y derechos de voto en que se divide su capital social, que han quedado inmovilizadas.

Como consecuencia de lo anterior, el número de acciones al que se extiende la Oferta de modo efectivo asciende a 808.390.032 acciones ordinarias de Deoleo, representativas de un 70,01% del capital social y de los derechos de voto.

En dicha cifra están comprendidas las acciones de Deoleo titularidad de los accionistas CaixaBank, S.A. (“**CaixaBank**”), CajaSur Banco, S.A. (“**CajaSur Banco**”), Dcoop S.Coop.And. (“**Dcoop**”), Unicaja Banco, S.A. (“**Unicaja**”) y don Daniel Klein (un total de 276.472.054 acciones de Deoleo representativas de un 23,94% de su capital social), quienes han asumido frente a OLE el compromiso de no disponer de tales acciones, salvo en el supuesto de que libremente decidan aceptar la Oferta y vender sus acciones a OLE en el marco de la misma, así como las 302 acciones de la Sociedad de que son titulares los consejeros externos dominicales –o sus personas físicas representantes– designados a instancia de OLE.

Además, el señor Klein ha asumido el compromiso, en su propio nombre y derecho y en nombre y representación de Sinpa Holding, S.A. –sociedad controlada por el señor Klein–, de no aceptar la Oferta y, en consecuencia, a no transmitir las acciones de su titularidad (un total de 34.080.538 acciones de Deoleo representativas de un 2,95% de su capital social) con anterioridad o durante el plazo de aceptación de la Oferta (siempre que dicho plazo haya concluido con anterioridad al día del 31 de enero de 2015).

1.3 Tipo de oferta

La Oferta tiene carácter voluntario a los efectos de lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en el capítulo III del Real Decreto 1066/2007.

1.4 Contraprestación

OLE ofrece a los accionistas de Deoleo una contraprestación en dinero de TREINTA Y OCHO CÉNTIMOS DE EURO (€0,38) por acción.

Este precio por acción coincide con el pagado por el Oferente a Bankia, S.A., Banco Mare Nostrum, S.A. y Dcoop en el marco de las compraventas de las 346.287.917 acciones ordinarias de Deoleo, representativas del 29,99% de su capital social, de las que es actualmente titular OLE, ejecutadas con fecha 13 de junio de 2014.

OLE considera que el precio ofrecido es un precio equitativo a los efectos de lo previsto en el Real Decreto 1066/2007, por cuanto cumple todos los criterios exigidos para ser válidamente considerado como tal, lo que se justifica en el presente Folleto a la luz de los informes elaborados respectivamente por KPMG Asesores, S.L. (“KPMG”) y PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L. (“PwC”), quienes han sido designados por OLE como expertos independientes para la elaboración del informe previsto en el artículo 9.4 del Real Decreto 1066/2007, emitidos con fechas 12 y 11 de septiembre de 2014, respectivamente. Copia de los referidos informes se adjunta al Folleto como Anexos XIII y XIV, en unión, respectivamente, de las cartas de actualización, en el caso de KPMG, y de ratificación, en el caso de PwC, de fecha 3 de octubre de 2014.

Sin embargo, en opinión de la CNMV, el precio ofrecido por el Oferente de €0,38 por acción no tiene la consideración de precio equitativo conforme a las reglas y circunstancias previstas en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007. Para que pudiera ser considerado como equitativo, la CNMV considera que dicho precio no debería ser inferior a €0,395 por acción, límite inferior del rango de cotización de las acciones de Deoleo en la fecha del anuncio de la Oferta.

1.5 Plazo de aceptación

El plazo de aceptación de la Oferta es de veintiún 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 consecuencia, según ha comunicado públicamente la CNMV, el plazo de aceptación finaliza el próximo día 18 de diciembre de 2014.

No obstante lo anterior, el Oferente podrá ampliar el plazo de la Oferta, hasta un máximo de setenta días naturales, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 23.2 del Real Decreto 1066/2007, previa comunicación a la CNMV. La ampliación deberá anunciarse 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.

1.6 Condición a la que está sujeta la Oferta

La Oferta está sujeta a la condición de que sea aceptada por, al menos, el 50% de las acciones a las que se dirige, distintas de las acciones de aquellos accionistas que han alcanzado acuerdos con el Oferente en relación con la Oferta (ver apartado 1.2) y de las 302 acciones de que son titulares los consejeros externos dominicales –o sus personas físicas representantes– designados a instancia de OLE, es decir, que sea aceptada por 265.958.838 acciones de Deoleo, representativas de 23,03% de su capital social,

El Oferente podrá renunciar a esta condición en los términos establecidos en el Folleto.

No obstante lo anterior, OLE asumió el compromiso de renunciar a la condición en caso de que la CNMV confirmase que el precio ofrecido es un precio equitativo a los efectos previstos en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007.

En caso contrario y de no cumplirse la mencionada condición de aceptación, OLE podría decidir renunciar a la condición o retirar la Oferta, si bien manifiesta en el Folleto no tener ninguna previsión al respecto.

2. CONSIDERACIONES GENERALES

2.1 Marco en el que se produce la Oferta y precio equitativo

En defensa del interés social y ante el interés mostrado por diversos accionistas titulares de participaciones significativas de poner a la venta su paquete accionarial y la necesidad de abordar, en el corto plazo, la renegociación de su deuda financiera, lo que podría verse afectado por su situación accionarial, Deoleo inició un proceso de reconfiguración de su estructura con el objeto de alcanzar una mayor estabilidad financiera a largo plazo y estudiar alternativas de reordenación de su base accionarial en beneficio de todos sus accionistas (el “**Proceso**”), cuyo inicio fue comunicado públicamente mediante hecho relevante de fecha 7 de noviembre de 2013.

El Proceso fue estructurado, con el asesoramiento de J.P. Morgan Limited, al que se otorgó mandato al efecto, en forma de proceso competitivo en varias fases siguiendo prácticas comúnmente aceptadas en el mercado.

En el marco del Proceso se contactó con un elevado número de potenciales inversores, tanto financieros como industriales, que habían mostrado interés por Deoleo en el pasado o que habían sido identificados como potenciales candidatos. A los candidatos seleccionados para participar en la fase II del Proceso se les facilitó acceso a un *data room* virtual con información sobre el negocio, incluyendo un *vendor due diligence* preparado por PricewaterhouseCoopers (PwC), presentación del equipo directivo de Deoleo, interacción directa con el equipo directivo de Deoleo, posibilidad de envío de preguntas, visitas a las fábricas tanto de España como de Italia y acceso al equipo de PwC que preparó el *vendor due diligence*. El proceso se estructuró con el objetivo de maximizar la tensión competitiva, permitiendo a los candidatos formarse una clara visión sobre el negocio de Deoleo y realizar sus mejores ofertas por la Sociedad.

Tras analizar las diferentes ofertas recibidas, el Consejo de Administración de Deoleo, en su reunión del día 22 de abril de 2014, valoró la decisión de determinados accionistas significativos de la Sociedad titulares del 29,99% del capital social de aceptar la oferta de compra por parte de OLE de dicha participación y, en defensa del interés social, seleccionó la candidatura de OLE y aprobó la firma de un acuerdo marco (el “**Acuerdo Marco**”, fecha 25 de abril de 2014) con dicha entidad, que se adjunta como Anexo I al Folleto, considerando que dicha oferta era la que mejor cumplía todos los objetivos del Proceso ya que:

- (i) ofrecía el mejor precio, con mucha diferencia respecto al segundo mejor oferente;
- (ii) permitía extender a todos los accionistas de la Sociedad la posibilidad de vender sus acciones al mismo precio a través de una oferta pública de adquisición de acciones, aportando la estabilidad accionarial requerida por la Sociedad;
- (iii) facilitaba la posible refinanciación de la deuda financiera de la Sociedad en términos adecuados, aportando estabilidad financiera a Deoleo, contemplando igualmente el compromiso del Oferente de aportar, en determinadas condiciones, hasta €100 millones adicionales en una ampliación de capital con derecho de suscripción preferente; y
- (iv) contemplaba un proyecto industrial atractivo para Deoleo.

El precio medio de las ofertas finales presentadas por los inversores finalistas del Proceso fue de €0,30 por acción, siendo el precio ofrecido por OLE (€0,38 por acción) el mayor de todos ellos. La segunda oferta más alta fue de €0,32 por acción, siendo la más baja de €0,23.

Por lo tanto, el precio de la Oferta de €0,38 se determinó a través de un proceso competitivo con todas las garantías de concurrencia, siendo muy superior al ofrecido por el resto de participantes en el Proceso.

En virtud de todo lo anterior, el Consejo de Administración de la Sociedad consideró que el precio de la Oferta de €0,38 era un precio equitativo a los efectos del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, y así se lo comunicó a la CNMV con fecha 3 de noviembre de 2014, entendiendo que era la posición que mejor protegía el interés social y los intereses de los accionistas minoritarios.

2.2 Finalidad de la Oferta

En el Folleto, el Oferente ha manifestado que pretende adquirir el control de Deoleo y contribuir a la maximización de su valor, fomentando su crecimiento y permitiendo a Deoleo desarrollar plenamente las oportunidades que tiene a su alcance como líder mundial en aceite de oliva y referente español.

Si bien el Oferente manifiesta en el Folleto que no ha elaborado un plan estratégico, tras la liquidación de la Oferta, la estrategia prevista para Deoleo por OLE se sustentaría sobre los siguientes pilares:

- (i) **Impulso del aceite de oliva.** El consumo mundial de aceite de oliva ha tenido un crecimiento del 6,9% en los últimos nueve años. Sin embargo, el aceite de oliva tan solo representa un 6% del consumo mundial de aceites vegetales. OLE considera que existe una gran oportunidad para aumentar su peso dentro de la categoría de aceites vegetales dado que es una opción más sana como prueban diversos estudios científicos. Su idea es colaborar con asociaciones a través del Instituto Deoleo. Deoleo tiene en su mano liderar ese impulso desde su posición de liderazgo y apoyada en su cartera de marcas muy potentes y reconocidas tanto a nivel nacional como internacional. Su idea es dotar a la Sociedad de los recursos necesarios para posicionar al aceite de oliva como la opción preferida, darlo a conocer a los consumidores y hacer más fuertes las marcas. El aceite de oliva es un sector estratégico para la agricultura y economía españolas. Deoleo es una compañía española líder a nivel mundial con una cuota global del 13%. Algunas de sus marcas son referentes en países como España o Italia e, incluso, en mercados internacionales como Alemania, Holanda, Estados Unidos, Canadá, China o India.
- (ii) **Expansión en mercados internacionales.** El aceite de oliva va a continuar teniendo un fuerte crecimiento en los próximos años a nivel global. Dicho crecimiento estará impulsado fundamentalmente por la penetración en nuevos mercados, donde además el aceite de oliva está considerado como un producto de valor añadido con márgenes hasta cuatro veces mayores que en los mercados maduros. El crecimiento se impulsaría mediante la inversión

en las marcas existentes y la apertura de nuevas oficinas en mercados atractivos. La visión de OLE es:

- a) Apoyar la categoría del aceite de oliva invirtiendo recursos en campañas para educar a los consumidores sobre las ventajas del producto y sus distintos usos.
 - b) Incrementar la penetración en mercados internacionales de alto valor añadido con bajo consumo per cápita. Así, países como Estados Unidos o Brasil, tienen consumos per cápita significativamente inferiores a los 12,4 litros en España. En cambio, los precios pueden llegar a ser cerca de tres veces superiores a los precios en mercados maduros como el español. El mercado estadounidense parece especialmente atractivo dado que la penetración en ciertas regiones del producto es todavía baja. Experiencias como la mejora de cuota en Francia en 2013 prueban que con la inversión adecuada en marketing, una vez eliminadas las restricciones financieras, se puede incrementar volúmenes y la penetración en la categoría.
 - c) Desarrollar el producto en nuevos mercados, educando al consumidor y adaptando su uso a las tradiciones y costumbres del país (por ejemplo, China e India). China e India han tenido crecimientos de mercado del 27% y 34%, respectivamente.
- (iii) **Acuerdos de colaboración con el sector productivo.** España es el líder en producción de aceite de oliva, representando más del 50% de la producción mundial. La superficie de olivo plantada en España es de 2,6 millones Ha, lo que representa el 26% de la superficie mundial. El sector del olivo ha tenido un notable desarrollo en los últimos años mediante el esfuerzo de agricultores y el apoyo de las instituciones públicas. De esta manera, en los últimos siete años la superficie de olivo se ha expandido en 127.845 Ha, permitiendo apoyar el aumento de la demanda global. Asimismo, el sector se ha modernizado notablemente mediante la introducción de plantaciones intensivas y súper-intensivas que ya representan el 19,8%. A pesar de que otros países han apostado también por el cultivo del olivo, sin el crecimiento de la producción en España no sería posible cubrir la demanda esperada para los próximos años. Deoleo tiene fuertes vínculos con cooperativas y productores de aceite que OLE espera desarrollar para que apoyen el crecimiento que se pretende en el plan previsto para la Sociedad.
- (iv) **Potenciar la cartera de marcas comerciales a través de la apuesta por la innovación y desarrollo de la cartera de productos.** El aceite de oliva contiene atributos que lo convierten en un producto atractivo para el consumidor. La apuesta por la innovación y el desarrollo de nuevos productos adaptados a las necesidades de los clientes con una orientación hacia la facilidad de uso, el disfrute y los efectos beneficiosos para la salud

permitirán dinamizar la categoría, desarrollar las relaciones con distribuidores y potenciar la imagen y valor añadido de los productos, particularmente en mercados más maduros donde el producto necesita nuevas vías de crecimiento. La Sociedad ha hecho un gran esfuerzo en el desarrollo de nuevos productos en ese sentido. Asimismo, las mejoras de los envases permitirán modernizar la imagen del producto y aumentar los usos. Es intención de OLE capitalizar la innovación realizada por el equipo y seguir apostando por los nuevos desarrollos en I+D de la Sociedad.

- (v) **Reforzar la cartera de marcas comerciales mediante adquisiciones selectivas.** El mercado del aceite de oliva se encuentra fragmentado y presenta importantes oportunidades de consolidación. Deoleo, como líder mundial en aceite de oliva y referente español, debería liderar este proceso de integración. El Oferente, a través de aportaciones de sus socios, los Fondos CVC, dispone de los recursos y capacidades necesarias para apoyar a Deoleo en la compra de compañías que permitan acelerar su crecimiento internacional.

Los objetivos y planes de OLE en relación con Deoleo se describen en el capítulo IV del Folleto.

2.3 Posibles repercusiones de la Oferta y los planes estratégicos del Oferente que figuran en el folleto explicativo, sobre el conjunto de intereses de la Sociedad, el empleo y la localización de sus centros de actividad

En particular y sin ánimo de exhaustividad respecto de otras materias que pueden resultar relevantes para los accionistas, el Folleto, en relación con las posibles repercusiones de la Oferta y los planes estratégicos del Oferente sobre el conjunto de intereses de Deoleo, el empleo y la localización de sus centros de actividad, establece lo siguiente:

2.3.1 Planes estratégicos e intenciones sobre las actividades futuras y la localización de los centros de actividad

Tras la liquidación de la Oferta, el Oferente pretende desarrollar el negocio de Deoleo con base en la estrategia descrita en el apartado 2.2 anterior.

De conformidad con los compromisos asumidos por OLE bajo el Acuerdo Marco, el Oferente pretende mantener el centro de decisión de Deoleo en España, sin que haya adoptado ninguna decisión o tenga ninguna intención en

cuanto a la sede social de Deoleo¹ ni sobre el resto de los centros de actividad de Deoleo y su grupo.

El Oferente tampoco tiene un plan o intenciones específicas sobre las actividades futuras de la Sociedad y su grupo, sin que tenga intención a la fecha del Folleto de implementar cambios en las actividades de la Sociedad y su grupo.

2.3.2 *Planes estratégicos e intenciones respecto al mantenimiento de los puestos de trabajo del personal y directivos de Deoleo y su grupo*

En el supuesto de que el Oferente adquiriera el control sobre Deoleo, tras el resultado positivo de la Oferta, tiene intención de apoyarse en el equipo de gestión actual de la Sociedad para el análisis, inversión y gestión de activos a nivel nacional e internacional.

El Oferente no tiene ningún plan en relación con los puestos de trabajo del personal y directivos de Deoleo y su grupo. Asimismo, a la fecha del Folleto, el Oferente no preveía modificaciones relevantes en las actuales condiciones y derechos de los trabajadores y directivos de Deoleo durante los próximos doce meses.

El Oferente no ha suscrito ningún pacto o acuerdo con los directivos de la Sociedad y su grupo en los que se establezcan condiciones especiales en cuanto a su permanencia en la Sociedad o en las sociedades de su grupo ni tiene intención de suscribir pactos o acuerdos de esa naturaleza en el futuro.

2.3.3 *Planes relativos a la utilización o disposición de activos de Deoleo; variaciones previstas en su endeudamiento financiero neto*

El Oferente no tiene un plan en cuanto de la utilización o disposición de activos de Deoleo y no se prevén utilizations o disposiciones significativas al respecto.

De conformidad con los compromisos asumidos por OLE bajo el Acuerdo Marco, el Oferente pretende mantener dentro del Grupo Deoleo la titularidad de las marcas comerciales que conforman su cartera por un periodo mínimo de cinco años e impulsar el crecimiento de la Sociedad mediante la inversión en las marcas existentes.

¹ La junta general de accionistas de la Sociedad celebrada el 11 de junio de 2014 aprobó el traslado del domicilio social a Córdoba.

Asimismo, sin perjuicio de la reconfiguración financiera de Deoleo ya ejecutada, el Oferente no prevé variaciones significativas en el endeudamiento financiero neto de Deoleo tras la liquidación de la Oferta.

Se recomienda a los accionistas la lectura del capítulo IV del Folleto en su integridad para una descripción completa de los planes estratégicos e intenciones del Oferente en relación con Deoleo, en particular en cuestiones tales como planes relativos a la emisión de valores, política de dividendos, reestructuraciones societarias previstas, planes sobre la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad, previsiones relativas al mantenimiento o modificación de estatutos, intenciones con respecto al mantenimiento de la cotización de los valores de Deoleo e intención de aplicar, o no, el derecho de venta forzosa previsto en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007.

2.4 Asesoramiento financiero recibido

Deoleo y su Consejo de Administración han contado con el asesoramiento financiero de:

- (i) J.P. Morgan Limited, en calidad de asesor financiero de la Sociedad en relación con todo el Proceso y para la emisión de una opinión financiera (*fairness opinion*) al Consejo de Administración sobre la contraprestación ofrecida por OLE en la Oferta.

J.P. Morgan Limited emitió su opinión financiera (*fairness opinion*) con fecha 2 de diciembre de 2014, una copia de la cual se adjunta a este Informe, en la que concluye:

“Sobre la base de lo anteriormente expuesto y sujeto a ello, nuestra opinión es que, a día de hoy, la Contraprestación a pagar a los titulares de las Acciones de la Sociedad en la Oferta propuesta es razonable (“fair”), desde un punto de vista financiero, para dichos titulares.”

- (ii) Arcano Corporate, S.L., en calidad de banco de inversión independiente, al que se solicitó la emisión de una opinión sobre el cumplimiento del encargo que el propio Consejo de Administración dio a la Comisión Ejecutiva, al Presidente y al Consejero Delegado en referencia al proceso de reconfiguración de su estructura y cuyos objetivos finales eran dotar a la Sociedad de una nueva estructura financiera y alcanzar una base accionarial más estable que reemplazara los accionistas salientes en un proceso competitivo con concurrencia, de forma que (a) se maximizara el precio por acción para los socios vendedores y (b) se hiciera extensiva la oferta al resto de la base accionarial de Deoleo mediante una oferta pública de adquisición por el 100% del capital.

Arcano Corporate, S.L. emitió su opinión con fecha 11 de agosto de 2014, una copia de la cual se adjunta a este Informe, en la que concluye:

“Basado en y de acuerdo con lo descrito anteriormente, y con el documento de revisión de la Operación adjunto, es opinión de ARCANO, como asesor independiente, que la Operación ha cumplido con todos los Objetivos contenidos en el Encargo que el Consejo de Administración puso en manos de la Comisión Ejecutiva, el Presidente y el Consejero Delegado. ARCANO considera, una vez revisado en detalle el proceso de búsqueda de inversores en todas sus fases, que el Proceso (i) fue gestionado de modo que primará por encima de todo el cumplimiento de los Objetivos del Encargo habiéndose cumplido todos ellos, en nuestra opinión de forma satisfactoria por la Compañía y sus accionistas; y (ii) se ha realizado de acuerdo a las prácticas del mercado, habiendo habido competencia y publicidad. En definitiva, en el punto de la Operación en el que nos encontramos a la fecha de firma de la presente carta, DEOLEO ha conseguido de forma exitosa: i) refinanciar su deuda con un paquete de financiación en términos de mercado y con repago de modalidad bullet; ii) alcanzar una base accionarial más estable que ha reemplazado a los accionistas salientes en un proceso muy competitivo con mucha concurrencia consiguiendo el mejor precio posible para las acciones de los socios desinversores y haciendo extensiva la oferta al resto de la base accionarial de DEOLEO mediante la OPA de Ole por el 100% del capital. ARCANO considera que el precio que finalmente fue fijado por Ole valora a DEOLEO en unos múltiplos de valoración implícitos que se encuentran en línea con los múltiplos de valoración de compañías comparables cotizadas así como los múltiplos de transacciones comparables.

La presente Opinión no constituye en modo alguno una recomendación para ningún inversor en cuanto a si debe adquirir o transmitir acciones de DEOLEO, ni constituye en modo alguno una recomendación para ningún accionista de DEOLEO sobre si debe o no acudir a la OPA de Ole.”

3. ACUERDOS ENTRE DEOLEO Y OLE O LOS CONSEJEROS DE DEOLEO EN RELACIÓN CON LA OFERTA

3.1 Acuerdos entre Deoleo y OLE

El 25 de abril de 2014, Deoleo y OLE, conjuntamente con determinados accionistas de la Sociedad (Bankia, S.A., Banco Mare Nostrum, S.A., Caixabank,

Dcoop, Unicaja y don Daniel Klein) firmaron un Acuerdo Marco relativo a la operación de reconfiguración de la estructura de Deoleo.

El Acuerdo Marco se describe detalladamente en el apartado I.5.1 del Folleto y una copia del mismo se adjunta como Anexo I al Folleto. El accionista CajaSur Banco, S.A. se adhirió el mismo día 25 de abril de 2014 al Acuerdo Marco, en los términos de la carta de adhesión que se adjunta como Anexo II al Folleto.

Al margen de lo anterior, no existen otros acuerdos entre Deoleo y OLE en relación con la Oferta.

3.2 Acuerdos entre OLE y los administradores de Deoleo

No existe ningún acuerdo entre OLE y los consejeros de Deoleo, en dicha condición (es decir, sin perjuicio de los acuerdos que hayan podido suscribir en su condición de accionistas de Deoleo, a los que se hace referencia en el apartado 3.3 siguiente), en relación con la Oferta, sin perjuicio de los compromisos asumidos por Deoleo en el Acuerdo Marco y, en particular, en relación con la emisión de este Informe por parte de su Consejo de Administración.

3.3 Acuerdos entre OLE y los accionistas de Deoleo

Deoleo no tiene conocimiento de la existencia de ningún acuerdo entre OLE y ninguno de los socios de Deoleo en relación con la Oferta, salvo los derivados del Acuerdo Marco anteriormente referido y los compromisos asumidos por CaixaBank, CajaSur Banco, Dcoop Unicaja y don Daniel Klein (titulares de un total de 276.472.054 acciones de Deoleo representativas de un 23,94% de su capital social) frente a OLE de no disponer de tales acciones, salvo en el supuesto de que libremente decidan aceptar la Oferta y vender sus acciones a OLE en el marco de la misma. Las cartas de compromiso (y de prórroga de su vigencia) se adjuntan al Folleto como Anexo III.

Además, el señor Klein ha asumido el compromiso, en su propio nombre y derecho y en nombre y representación de Sinpa Holding, S.A. –sociedad controlada por el señor Klein–, de no aceptar la Oferta y, en consecuencia, de no transmitir las acciones de su titularidad (un total de 34.080.538 acciones de Deoleo representativas de un 2,95% de su capital social) con anterioridad o durante el plazo de aceptación de la Oferta (siempre que dicho plazo haya concluido con anterioridad al día del 31 de enero de 2015). La carta de compromiso del señor Klein se adjunta al Folleto como Anexo IV.

3.4 Acuerdos entre los miembros del órgano de administración de OLE y Deoleo, los administradores de Deoleo o los socios de Deoleo

No existe ningún acuerdo entre ninguno de los miembros del órgano de administración de OLE y Deoleo o los administradores de Deoleo en relación con la Oferta.

Deoleo no tiene conocimiento de la existencia de ningún acuerdo entre ninguno de los miembros del órgano de administración de OLE y los socios de Deoleo en relación con la Oferta.

4. CONFLICTOS DE INTERESES DE CONSEJEROS DE DEOLEO

Se hace constar expresamente que el Presidente del Consejo de Administración, Vilas Advisory Group, S.L., representada por don José María Vilas Aventín, y los consejeros Theatre Directorship Services Alpha, S.à.r.l., representada por don Ignacio Cobo Bachiller, Theatre Directorship Services Beta, S.à.r.l., representada por don Javier de Jaime Guijarro, y don Pedro Barao Triguero, se encuentran en una situación de conflicto de intereses en relación con la Oferta debido a su condición de consejeros dominicales designados a propuesta del Oferente, por lo que se han abstenido de tomar parte en la decisión del Consejo de Administración sobre la Oferta. No obstante lo anterior, dichos consejeros han manifestado al Consejo de Administración su apoyo a un informe favorable a la Oferta conforme a lo previsto en el Acuerdo Marco.

Al margen de lo anterior, ningún miembro del Consejo de Administración tiene ningún conflicto de intereses relacionado con la Oferta.

5. OPINIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA

El Consejo de Administración de Deoleo, considerando el asesoramiento financiero recibido, del Proceso llevado a cabo y descrito en el apartado 2.1 anterior y los términos y condiciones de la Oferta y los restantes compromisos asumidos por el Oferente, valora positivamente la Oferta por los motivos siguientes:

- (i) La Oferta se extiende a todas las acciones de la Sociedad que no son titularidad del Oferente y se formula íntegramente en dinero, permitiendo a todos los accionistas, en caso de que la Oferta tenga resultado positivo, vender sus acciones en los mismos términos y condiciones que los accionistas que vendieron el 29,99 por ciento del capital social de Deoleo al Oferente.
- (ii) Mediante la Oferta se culmina el Proceso puesto en marcha por el Consejo de Administración de Deoleo con la consecución de los objetivos planteados en defensa del interés social, incluyendo (a) la refinanciación de la deuda bancaria de Deoleo que ha dotado a la Sociedad de una nueva estructura financiera que

permite un desarrollo adecuado de sus negocios y (b) alcanzar la estabilidad accionarial que requería el proyecto de la Sociedad.

- (iii) La propuesta del Oferente incluye el compromiso de aportar hasta €100 millones en una eventual ampliación de capital de la Sociedad que el Consejo de Administración (con la participación de todos sus consejeros, incluidos los designados a instancias de OLE) decida aprobar o proponer a la Junta General de Accionistas, con el fin de alcanzar la estructura óptima de capital para maximizar el valor de la Sociedad y en función de las condiciones existentes en ese momento, tal y como resulta de la cláusula 6.2 del Acuerdo Marco.
- (iv) La Oferta de OLE contempla una estrategia y proyecto industrial atractivo para Deoleo, conforme se ha descrito en los apartados 2.2 y 2.3 anteriores.
- (v) El precio ofrecido por OLE en la Oferta de €0,38 por acción es atractivo para los accionistas. Se trata del mejor precio, con mucha diferencia, conseguido a través de un proceso plenamente competitivo con todas las garantías de concurrencia, siendo muy superior al ofrecido por el resto de participantes en el Proceso. El precio de la Oferta es superior a la media de los últimos dos años y superior o igual al precio de cotización actual de la acción en Bolsa, y ha venido siéndolo de media desde principios del mes de octubre. Además, el referido precio de €0,38 por acción se determinó en un entorno de mercado más favorable que el actual y sobre unas previsiones de negocio que no se han mantenido para este ejercicio 2014.

Como consecuencia de todo lo anterior, **el Consejo de Administración de Deoleo, de forma unánime, se pronuncia de forma favorable a la Oferta.**

No existe opinión individual y particular de ningún consejero de Deoleo que difiera de la opinión colegiada anteriormente expuesta.

6. INTENCIONES DE LOS CONSEJEROS DE DEOLEO DE ACEPTAR LA OFERTA

A continuación se indica la participación de cada consejero de Deoleo en la Sociedad:

Consejero	Tipología	Número de acciones	% de participación
Vilas Advisory Group, S.L.	Dominical	100	0,00%
Jaime Carbó Fernández	Ejecutivo	1.489.011	0,13%
Don Manuel Atencia Robledo	Dominical	6.900	0,00%
Sinpa Holding, S.A.	Dominical	10.000	0,00%
Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga, Antequera y Jaén (Unicaja) ^(*)	Dominical	116.145.186	10,06%

Hiscan Patrimonios, S.A.U.	Dominical	54.177.279	4,69%
Theatre Directorship Services Alpha, S.à r.l.	Dominical	1	0,00%
Theatre Directorship Services Beta, S.à r.l.	Dominical	1	0,00%
Pedro Barato Triguero	Dominical	100	0,01%
Grupo de Empresas Cajasur, S.A.U.	Dominical	13.654.677	1,18%
Estrategias Porgy&Bess, S.L.	Independiente	5.000	0,00%
Francisco Javier López García-Asenjo	Independiente	1.000	0,00%

(*) Actualmente, tras su transformación, Fundación Bancaria Unicaja. Mantiene su participación a través de Unicaja Banco, S.A.U. (115.405.900 acciones; 9,99%), Unicartera Gestión de Activos, S.L.U. (736.240 acciones; 0,06%) y Alteria Corporación Unicaja, S.L.U. (3.046 acciones; 0,00%).

Los consejeros de Deoleo anteriormente relacionados manifiestan su intención de no aceptar la Oferta con las acciones de su titularidad, directa o indirecta.

7. COMPLEMENTO DE ESTE INFORME

Se hace constar que Deoleo ha dado cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 25.2 del Real Decreto 1066/2007 y ha remitido a los representantes de sus trabajadores un ejemplar del Folleto.

Asimismo, conforme a lo previsto en el artículo 24.2 del Real Decreto 1066/2007, en caso de que el Consejo de Administración de Deoleo reciba, en el plazo previsto en el referido artículo 24.2, un dictamen de los representantes de los trabajadores en cuanto a las repercusiones sobre el empleo, dicho dictamen será publicado como complemento del presente Informe y por los mismos medios.

* * *

Este Informe sobre la oferta pública de adquisición de acciones de Deoleo, S.A. formulada por Ole Investments B.V. y autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 25 de noviembre de 2014 ha sido aprobado por unanimidad de todos los administradores de Deoleo, S.A. el 3 de diciembre de 2014.

2 de diciembre de 2014

Al Consejo de Administración
Deoleo, S.A.
Parque Empresarial Rivas Futura
C/ Marie Curie, 7, 4ª plta.
Edificio Beta
28521 – RIVAS VACIAMADRID (MADRID)
España

Sres. miembros del Consejo de Administración:

Han solicitado ustedes nuestra opinión sobre la razonabilidad ("*fairness*"), desde un punto de vista financiero, para los titulares de acciones de Deoleo S.A. (la "Sociedad"), cuyo valor nominal asciende a 0,38 euros por acción (las "Acciones de la Sociedad"), de la contraprestación a pagar a dichos accionistas en la oferta pública de adquisición voluntaria propuesta (la "Oferta") por Ole Investments B.V., entidad propiedad en su totalidad de Oleum S.a.r.l. que, a su vez, es propiedad en su totalidad de fondos de capital asesorados por CVC Capital Partners SICAV FIS SA y sus filiales (conjuntamente el "Adquirente"). Los términos de la Oferta se establecen en el folleto de la Oferta de fecha 18 de noviembre de 2014 y publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 25 de noviembre de 2014 (el "Documento de la Oferta").

Según lo previsto en la Oferta, y siempre que se cumplan las condiciones a las que se refiere el Documento de la Oferta, o se renuncie a ellas, cada titular de las Acciones de la Sociedad objeto de la Oferta tendrá el derecho a recibir una contraprestación de 0,38 euros por acción en efectivo (la "Contraprestación").

Les rogamos tengan en cuenta que, aunque algunas de las disposiciones de la Oferta aparecen resumidas anteriormente, los términos de la misma se encuentran descritos con más detalle en el Documento de la Oferta. Por ello, la descripción de la Oferta, así como otras informaciones contenidas en el presente documento, deben considerarse sólo en referencia a la información que de forma más pormenorizada aparece o figura incorporada por referencia al Documento de la Oferta.

Para llegar a nuestra Opinión, hemos (i) revisado el Documento de la Oferta; (ii) revisado cierta información pública disponible en relación con la actividad y la situación financiera de la Sociedad, de la industria en la que opera y de algunas otras sociedades que desarrollan actividades similares a las de la Sociedad; (iii) comparado los términos financieros propuestos en la Oferta con la información pública disponible en relación con los términos financieros de ciertas operaciones que afectan a sociedades que consideramos relevantes y con la contraprestación pagada por dichas sociedades; (iv) comparado los resultados financieros y operativos de la Sociedad con la información pública disponible en relación con sociedades que consideramos relevantes y revisado los precios de mercado actuales e históricos de las Acciones de la Sociedad y de ciertos valores cotizados en bolsa de dichas sociedades; (v) revisado ciertos análisis financieros internos sin auditar, previsiones, asunciones y estimaciones internas elaborados por el equipo de dirección de la Sociedad relacionadas con su actividad para el periodo que finaliza el 31 de diciembre de 2017; y (vi) realizado cualesquiera otros estudios y análisis financieros y considerado cualquier otra información que hemos entendido apropiada para el objeto de esta opinión.

GID: U056481

J.P. Morgan Limited

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Tel: +44 (0)20 7777 2000 • Fax:

Registered in England & Wales No. 248609. Registered Office 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP. Authorised and regulated by the Financial Services Authority.

Además, hemos mantenido reuniones con algunos miembros del equipo de dirección de la Sociedad y del Adquirente, acerca de determinados aspectos de la Oferta, las actividades mercantiles pasadas y actuales de la Sociedad, la situación financiera y las perspectivas y operaciones futuras de la Sociedad y determinados aspectos adicionales que hemos estimado necesarios o adecuados para nuestro análisis.

Para dar nuestra opinión, hemos confiado en y asumido la exactitud e integridad de toda la información que estaba disponible públicamente o que la Sociedad nos entregó o que discutimos con ella o que ha sido revisada por nosotros de otro modo, sin que hayamos verificado de forma independiente (ni asumido responsabilidad alguna por la verificación independiente) dicha información o su exactitud o integridad. No hemos llevado a cabo ni se nos ha proporcionado ninguna evaluación o estimación de los activos o pasivos, ni hemos evaluado la solvencia del Adquirente o de la Sociedad bajo ninguna ley relacionada con la bancarota, insolvencia o asuntos similares, ni tampoco hemos llevado a cabo una inspección física de las propiedades o activos de la Sociedad. Respecto de la confianza en los análisis, estimaciones, asunciones y previsiones financieras que se nos ha proporcionado o derivadas de estos, hemos asumido que han sido elaborados adecuadamente por el equipo de dirección en base a asunciones que reflejan las estimaciones y valoraciones actuales más fidedignas en relación con los resultados futuros previstos de las operaciones y de la situación financiera de la Sociedad a los que se refieren dichos análisis, estimaciones, asunciones y previsiones. No damos ninguna opinión sobre dichos análisis, estimaciones o previsiones o sobre las asunciones en los que se basan, y la Sociedad ha confirmado que podemos confiar en dichos análisis, estimaciones, asunciones y previsiones para la emisión de nuestra opinión. También hemos asumido que la oferta será consumada tal y como se describe en el Documento de la Oferta y que no se introducirán cambios en los términos de la Oferta respecto de los previstos en el Documento de la Oferta. Asimismo, hemos asumido que cualquier manifestación y garantía realizada por parte del Adquirente en el Documento de la Oferta es y será verdadera y correcta en todo lo referente a nuestro análisis que sea material. No somos expertos legales, regulatorios, contables o tributarios, y confiamos en el asesoramiento prestado por los asesores a la Sociedad respecto de estas cuestiones. Hemos asumido además que se obtendrán todos los consentimientos o acuerdos gubernamentales, regulatorios y otros consentimientos o acuerdos materiales necesarios para la consumación de la Oferta sin que tengan efectos negativos en la Sociedad o en los beneficios contemplados en la Oferta. Para dar nuestra opinión hemos confiado en el asesoramiento comercial de la Sociedad. Cualquier decisión sobre si los consejeros de la Sociedad recomiendan o no la Oferta solo puede ser tomada por los consejeros de la Sociedad.

Nuestra opinión se basa, necesariamente, en la situación económica, de mercado y otras condiciones generales vigentes y en la información que se nos ha proporcionado a la fecha de esta carta. Ha de entenderse que los acontecimientos que se produzcan con posterioridad podrán afectar a esta opinión y que no tenemos ninguna obligación de actualizar, revisar o ratificar esta opinión.

Nuestra opinión se limita a la razonabilidad ("*fairness*"), desde un punto de vista financiero, de la contraprestación a pagar a los titulares de las Acciones de la Sociedad prevista en la Oferta propuesta, y no damos opinión alguna sobre la razonabilidad ("*fairness*") de la Oferta o de cualquier contraprestación pagada al respecto por los titulares de cualquier otra clase de valores, acreedores u otros miembros de la Sociedad, o sobre la decisión de los titulares de las Acciones de la Sociedad de aceptar la Oferta, o sobre el precio al que se negociarán las acciones de Deoleo en cualquier momento, y esta no es una opinión emitida a los efectos del artículo 9 del

GID: U056481

J.P. Morgan Limited

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP

Tel: +44 (0)20 7777 2000 • Fax:

Registered in England & Wales No. 248609. Registered Office 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP. Authorized and regulated by the Financial Services Authority.

Real Decreto 1066/2007 de 27 de Julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Tampoco damos nuestra opinión sobre el importe o la naturaleza de cualquier contraprestación a directivos, consejeros o empleados de ninguna de las partes de la Oferta, o cualquier persona de este tipo en relación con la contraprestación a pagar a los titulares de las Acciones de la Sociedad en la Oferta o sobre la razonabilidad ("*fairness*") de dicha contraprestación. Como consecuencia, otros factores después de la fecha de la presente carta pueden afectar al valor de las actividades de la Sociedad (y de sus negocios, activos y propiedades) después de la consumación de la Oferta, incluyendo, sin limitación alguna, (i) la disposición total o parcial de capital social de la Sociedad por sus respectivos accionistas en un breve plazo de tiempo después de la fecha efectiva de la Oferta, (ii) las variaciones en los tipos de interés vigentes y otros factores que influyen generalmente en el precio de los valores, (iii) cambios adversos en los actuales mercados de capitales, (iv) la aparición de cambios adversos en la situación financiera, la actividad mercantil, los activos, los resultados de explotación o las perspectivas de la Sociedad, (v) las acciones necesarias o las restricciones impuestas por cualquier organismo de la administración pública o un organismo regulador, y (vi) la ejecución a tiempo de todos los contratos necesarios para completar la Oferta en unos términos y condiciones aceptables por todas las partes. Tampoco damos nuestra opinión sobre si eventuales operaciones alternativas pudieran ser más beneficiosas para la Sociedad o los titulares de las Acciones de la Sociedad.



Hemos actuado en calidad de asesores financieros para la Sociedad en relación con la Oferta propuesta y recibiremos una retribución de la Sociedad por los servicios prestados en el caso de que la Oferta propuesta sea aceptada. Además, la Sociedad se ha comprometido a indemnizarnos por ciertas contingencias que pudieran derivarse de nuestra intervención. Nosotros y nuestras filiales hemos mantenido durante los dos años anteriores a la fecha de esta carta, y continuamos manteniendo, relaciones comerciales o de banca de inversión con la Sociedad y con el grupo de la Adquirente por las que tanto nosotros como nuestras filiales hemos recibido, y podremos seguir recibiendo, una contraprestación habitual en ese tipo de operaciones. Estos servicios realizados durante este periodo incluyen (i) actuar como entidad co-aseguradora ("*joint bookrunner*") en una emisión de obligaciones canjeables por valor de 350 millones de euros emitida por CVC Capital Partners en noviembre de 2013; (ii) actuar como única entidad aseguradora ("*sole bookrunner*") en una colocación de acciones de PT Matahari Department Store Tbk por valor de 300 millones de dólares estadounidenses por CVC Capital Partners en agosto de 2014; y (iii) actuar como asesor financiero de CVC Capital Partners en relación con la adquisición de Vedici en septiembre de 2014. También hemos actuado como asesor financiero de la Sociedad en relación con la compra por el Adquirente del 29,99% del capital social de la Sociedad a Bankia, S.A., Banca Mare Nostrum, S.A. y Dcoop S.Coop.And. Además, a solicitud de la Sociedad, hemos colaborado con la refinanciación de la Sociedad para facilitar la Oferta propuesta, como consecuencia de lo cual recibimos una contraprestación habitual en ese tipo de operaciones. En particular, en Junio de 2014 actuamos (i) como banco agente en un préstamo a término de primera garantía ("*first lien*") por valor de 460 millones de euros y en una línea de crédito "*revolving*" por valor de 85 millones de euros en favor de la Sociedad y (ii) como entidad aseguradora líder ("*lead bookrunner*") en un préstamo a término de primera garantía ("*first lien*") por valor de 460 millones de euros, en un préstamo a término de segunda garantía ("*second lien*") por valor de 55 millones de euros y en una línea de crédito "*revolving*" por valor de 85 millones de euros en favor de la Sociedad. En el curso ordinario de nuestra actividad, nosotros y nuestras filiales podremos negociar de manera activa títulos de deuda y renta variable de la Sociedad por

cuenta propia, o por cuenta de los clientes, y mantener una posición a largo o a corto en dichos valores.

Sobre la base de lo anteriormente expuesto y sujeto a ello, nuestra opinión es que, a día de hoy, la Contraprestación a pagar a los titulares de las Acciones de la Sociedad en la Oferta propuesta es razonable ("fair"), desde un punto de vista financiero, para dichos titulares.

Esta carta se entrega al Consejo de Administración de la Sociedad en relación y a los efectos de la evaluación que vaya a hacer de la Oferta. Esta opinión no constituye una recomendación a ningún accionista de la Sociedad sobre si debe aceptar la Oferta por sus acciones, o sobre cualquier otra materia y no se realiza por cuenta de ningún accionista de la Sociedad ni de ningún tercero distinto del Consejo de Administración de la Sociedad, ni conferirá derechos ni indemnizaciones a dichos accionistas o terceros distintos del Consejo de Administración, ni podrá ser empleada para ningún otro objetivo. Esta opinión no podrá ser revelada, ni se podrá hacer referencia o comunicar la misma (en su totalidad o en parte) a ningún tercero por cualquier motivo, a no ser que les demos nuestro consentimiento previo por escrito. Esta opinión podrá ser reproducida de forma íntegra e incluida en cualquier poder o declaración informativa enviada a los accionistas de la Sociedad, pero no podrá, por lo demás, hacerse pública de ninguna manera sin nuestro consentimiento previo y por escrito.

Esta opinión ha sido elaborada en lengua inglesa. Si se traduce a cualquier otro idioma distinto del inglés y en caso de discrepancia entre la versión en inglés y la versión en otro idioma, la versión en inglés debe prevalecer siempre.

Atentamente,

J.P. MORGAN LIMITED



J.P. MORGAN LIMITED

ARCANO CORPORATE, S.L.
C/ López de Hoyos, 42
28006, Madrid – España
Tel: +34 91 353 21 40
Fax: +34 91 353 21 41

Att: Presidente del Consejo de Administración
Deoleo, S.A.
C/ Marie Curie, 7 Edif Beta
28521 Rivas Vaciamadrid
Madrid, España

11 de agosto de 2014

Estimado Sres:

El Consejo de Administración de DEOLEO, S.A. (“DEOLEO” o la “Compañía”) ha solicitado a ARCANO CORPORATE, S.L.U. (“ARCANO”) que éste emita una opinión (la “Opinión”) sobre el cumplimiento del encargo (el “Encargo”) que el propio Consejo de Administración mandató a la Comisión Ejecutiva, al Presidente y al Consejero Delegado de la Compañía en referencia al proceso de reconfiguración de su estructura (el “Proceso” o la “Operación”). Este Proceso tenía como objetivos finales (los “Objetivos”): i) dotar a la Compañía de una nueva estructura financiera, y ii) alcanzar una base accionarial más estable que reemplazara a los accionistas salientes en un proceso competitivo con concurrencia de forma que: i) se maximizara el precio por acción para los socios desinverores, y ii) se hiciera extensiva la oferta al resto de la base accionarial de DEOLEO mediante una oferta pública de adquisición (“OPA”) por el 100% del capital.

ARCANO ha sido mandado por DEOLEO en calidad de banco de inversión independiente dada su dilatada y contrastada experiencia realizando operaciones de compraventa de tamaño similar a la Operación de DEOLEO. ARCANO, en los últimos 10 años, ha asesorado en más de 50 transacciones por un valor agregado de 8.000 millones de euros.

Esta carta debe ser leída conjuntamente con el documento adjunto “Presentación al Consejo – Revisión del Proceso de Venta y Refinanciación de DEOLEO” de fecha 28 de julio de 2014 y siendo parte inseparable de la misma.

Esta carta y el documento adjunto han sido preparados para su utilización exclusiva por parte del Consejo de Administración de la Compañía, no siendo su finalidad conceder derecho alguno a sus accionistas o a cualquier otra persona que no esté representada en el mandato acordado entre la Compañía y ARCANO, firmado el 28 de julio de 2014. Esta carta no podrá ser reproducida, resumida o utilizada como referencia en ningún documento que sea hecho público ni entregada a terceras partes sin el previo consentimiento de ARCANO.

ARCANO considera que para emitir la Opinión sobre el cumplimiento del Encargo es necesario primeramente poner en contexto la génesis del mismo. ARCANO entiende que el origen del Encargo fue acordado en diversas reuniones del Consejo de Administración como resultado de la voluntad de un grupo de accionistas de DEOLEO (superior al 30% del capital) de desinvertir su participación en la Compañía. Este proceso de desinversión, que finalmente fue consumado por Bankia, Banco Mare Nostrum y Dcoop, quedó íntimamente relacionado con la restructuración de la deuda de la Compañía al: i) entender el Consejo de Administración que existía una necesidad de comenzar un proceso de refinanciación de la deuda de la Compañía



por la proximidad de grandes vencimientos de la misma en los próximos ejercicios, y ii) producirse un vencimiento anticipado de la financiación vigente hasta ese momento como consecuencia de la venta del paquete de la participación de Bankia. Por ello, el Consejo de Administración, tan pronto conoció la voluntad de Bankia, entendió que el proceso de venta de la participación de dicha entidad debía coordinarse con el de reestructuración de la deuda, Objetivo primario del Consejo de Administración. Aunque en un primer momento el Consejo de Administración entendió que ambos procesos podrían llevarse de forma separada, finalmente aprobó que ambos procesos fueran gestionados en paralelo por lo que no hubo inconveniente en contratar a un único asesor, en este caso JP Morgan, para la gestión de dichos procesos. En este momento tanto la Comisión Ejecutiva, como el Presidente y Consejero Delegado fueron autorizados por el Consejo de Administración, desde el punto de vista del interés social, para cumplir con los Objetivos del Proceso. ARCANO ha podido contrastar que, aunque existiera delegación en la Comisión Ejecutiva, Presidente y Consejero Delegado, el Consejo de Administración estuvo en todo momento informado del devenir de la Operación.

Tras la contratación de JP Morgan como asesor de la Compañía, éste comenzó dos procesos en paralelo con el objetivo de reestructurar la deuda financiera de la Compañía y encontrar potenciales inversores interesados en adquirir las acciones de los socios desinversores. Al inicio del proceso de reestructuración de la deuda se identificó la necesidad de: i) obtener nuevos fondos, vía ampliación de capital o cualquier otra fórmula que permitiera la reducción de deuda; y ii) presentar una estructura estable en la propiedad de la Compañía, para lo cual, a la vez que se buscaban los fondos necesarios se habían de vender las acciones de los socios desinversores. En definitiva, se trataba de poner en marcha un plan que permitiera acometer la búsqueda de inversores que dieran estabilidad a la estructura de propiedad y que pudieran facilitar la implementación de una posible mejora de la estructura de capital de la Compañía para acometer la reestructuración de la deuda actual. Esta conclusión vino refrendada a su vez por los intereses de los potenciales inversores sondeados, quienes habían planteado la necesidad de tratar de forma conjunta la refinanciación y la inversión en la medida que el interés en invertir estaba indisolublemente unido a la reestructuración financiera de la Compañía.

Como consecuencia de lo acontecido, JP Morgan inició, por mandato expreso de la Compañía, un proceso de no solo colocación de las acciones de los socios desinversores sino de búsqueda de inversores que estuvieran dispuestos a adquirir las acciones de todos los accionistas que decidieran desinvertir y aportaran una estructura financiera que garantizara estabilidad en el largo plazo. Con fecha 7 de noviembre de 2013, DEOLEO emitió un Hecho Relevante en el que anunciaba el acuerdo para otorgar mandato a JP Morgan en relación con la reconfiguración de su estructura con objeto de: i) alcanzar una mayor estabilidad financiera a largo plazo, ii) estudiar alternativas de reordenación de la base accionarial, y iii) asesorar, en su caso, en los posteriores procesos de ejecución.

El proceso de búsqueda de inversores fue estructurado en forma de proceso competitivo en varias fases siguiendo prácticas comúnmente aceptadas en el mercado. JP Morgan realizó contactos preliminares, facilitando información pública de la Compañía, con potenciales inversores tanto de naturaleza financiera como industrial para comprobar su interés en participar en el proceso. Aquellos potenciales inversores que estuvieron interesados en explorar en detalle la operación, tras firma de un acuerdo de confidencialidad, recibieron información detallada de DEOLEO emplazándoseles a presentar una oferta indicativa si continuaban interesados tras el análisis de la información. Tras el análisis de las ofertas indicativas un grupo selecto de potenciales inversores pasaron a la segunda fase del proceso

donde tuvieron acceso a un *Data Room* virtual, un informe de *Vendor's Due Diligence* preparado por PWC, y a reuniones con el equipo directivo, invitándoles a presentar una oferta final y vinculante en un plazo de tiempo razonable para su análisis. La Comisión Ejecutiva, el Presidente y el Consejero Delegado mantuvieron informado al Consejo de Administración del proceso de búsqueda del inversor en todo momento, cumpliendo éste con su deber de confidencialidad, como quedo manifestado en las Actas del Consejo de 31 de enero y 27 de febrero de 2014, solicitando, a aquellos consejeros que pudieran incurrir en conflicto de interés, que no participaran en dichas discusiones. Durante dicho proceso, el Consejo de Administración únicamente informó al mercado bajo requerimiento de la CMNV tal y como ocurrió con el Hecho Relevante del 25 de febrero de 2014 donde se informó que las ofertas vinculantes recibidas estaban por debajo del precio de cotización.

Tras este proceso competitivo que tanto el Presidente como el Consejero Delegado lideraron con el asesoramiento de JP Morgan, y tal y como detallaba el Hecho Relevante de fecha 25 de abril de 2014, finalmente Ole Investments B.V. ("Ole") sociedad controlada al 100% por fondos asesorados por CVC Capital Partners, llegó a un acuerdo final y vinculante con la Compañía y los accionistas significativos de la misma. Los principales términos de este acuerdo vinculante fueron los siguientes:

- i. Adquisición por parte de Ole del 29,99% del capital social de la Compañía mediante compra de las acciones titularidad de Bankia (16,50% del capital social), Banco Mare Nostrum (4,85%) y parte de las acciones de Dcoop (8,64% del capital social) a un precio de €0,38/acción
- ii. Proposición a la junta general ordinaria de accionistas de la Compañía la adopción de entre otros los siguientes acuerdos: i) reducir el capital de DEOLEO en €138.561.353,88 mediante la reducción del valor nominal de las acciones a razón de €0,12/acción pasando cada acción a tener un valor unitario de €0,38; y ii) modificar el artículo 23º de los estatutos sociales de forma que determinadas decisiones de la junta general de accionistas estuviera sujetas a una mayoría reforzada del 60% del capital social y el artículo 30º de tal forma que el presidente del Consejo de Administración tuviese voto dirimente y determinadas decisiones de este órgano estuvieran sujetas a una mayoría reforzada del 60% de los consejeros. Los accionistas significativos Bankia, Banco Mare Nostrum, CaixaBank, CajaSur Banco, Dcoop, Unicaja Banco y don Daniel Klein se comprometieron a que el 54,43% del capital social que controlaban votara a favor de dichos acuerdos
- iii. Una vez cumplidos los apartados i) y ii), renovación del Consejo de Administración, aplicándose en la misma fecha el nuevo paquete de financiación comprometido con la esponsorización de CVC a la refinanciación de la deuda de tal forma que estará pasara a tener un vencimiento medio de 7 años *bullet*
- iv. Una vez cumplido el apartado iii) anterior, formulación por parte de Ole de una OPA dirigida al 100% del capital social de DEOLEO. La oferta quedaba sujeta a la aceptación de, al menos, el 50% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido, excluyendo del cómputo los que ya obraran en poder de Ole y los que correspondan a accionistas que hubieran alcanzado algún acuerdo con este. En este sentido Ole designó a KPMG Asesores, S.L. como experto independiente para la elaboración de un informe en el que se confirmara que, en su opinión, €0,38/acción es un precio equitativo
- v. Tras la liquidación de la OPA, el Consejo de Administración deliberaría y decidiría sobre la eventual realización de una ampliación de capital de hasta €151.302.627,80 mediante la emisión de hasta 398.164.810 nuevas acciones de €0,38/acción de valor nominal. Ole asumió el compromiso de suscribir un importe efectivo de hasta €100.000.000 en caso de que la mencionada OPA se lleve a cabo aprobándose por el

regulador CNMV, los €0,38 como precio equitativo; o, en otro caso, si se cumple la condición de obtención de más del 50% de aceptaciones por parte de los accionistas a los que iba dirigida. En caso de que no se cumpla lo anterior y Ole permaneciera con un 29,99%, su compromiso de suscribir estaría limitado al importe con arreglo al cual no supere la citada participación del 29,99%.

DEOLEO confirmó, mediante el Hecho Relevante de 13 de junio de 2014, que los apartados i), ii) y iii) se habían cumplido hasta dicha fecha.

Con fecha 14 de julio de 2014 Ole presentó ante la CNMV la solicitud de autorización de la oferta pública de acciones de DEOLEO cumpliendo así con el apartado iv) anteriormente descrito.

Con el objetivo de valorar si se cumplieron los Objetivos fundamentales del Encargo, y de cara a llegar a nuestras conclusiones finales, ARCANO ha revisado la siguiente información que se produjo durante la Operación:

- Actas del Consejo de Administración de Deoleo del 30 de julio de 2013 al 10 de abril de 2014
- Presentaciones preparadas por JP Morgan para el Consejo de Administración durante el Proceso
- Hechos Relevantes emitidos por la Compañía desde el 26 de septiembre de 2013 al 14 de julio de 2014
- Antiguo Contrato de Financiación (diciembre 2010)
- Nuevo Contrato de Financiación (junio 2014)
- Documentación confidencial del Proceso entre la que se incluye: i) Acuerdos de Confidencialidad; ii) Cartas de Proceso; iii) *Information Memorandum*; iv) *Management Presentations*; v) *Vendors Due Diligence* (Fiscal, Legal, Laboral, Medioambiental y Financiero); vi) ofertas no vinculantes; vii) ofertas vinculantes; viii) ofertas de paquetes de financiación
- Noticias de prensa en periódicos de largas tiradas tanto nacionales e internacionales

Para emitir su Opinión, ARCANO no ha realizado ninguna auditoría o verificación independiente acerca de la veracidad, exactitud e integridad de la información que le ha sido proporcionada por la Compañía. ARCANO asume por tanto que la información facilitada por la Compañía es completa, veraz y exacta. Adicionalmente ARCANO ha tenido acceso al Equipo Directivo de DEOLEO mediante el cual ha podido contrastar diferentes aspectos del Proceso.

Asimismo, para emitir su Opinión ARCANO asume que DEOLEO no ha omitido ninguna información que pueda condicionar o afectar de ninguna manera esta Opinión o cuyo conocimiento por parte de ARCANO habría dado lugar a un cambio en el contenido de la Opinión.

Basado en y de acuerdo con lo descrito anteriormente, y con el documento de revisión de la Operación adjunto, es opinión de ARCANO, como asesor independiente, que la Operación ha cumplido con todos los Objetivos contenidos en el Encargo que el Consejo de Administración puso en manos de la Comisión Ejecutiva, el Presidente y el Consejero Delegado. ARCANO considera, una vez revisado en detalle el proceso de búsqueda de inversores en todas sus fases, que el Proceso (i) fue gestionado de modo que primara por encima de todo el cumplimiento de los Objetivos del Encargo habiéndose cumplido todos ellos, en nuestra opinión de forma satisfactoria para la Compañía y sus accionistas; y (ii) se ha realizado de

acuerdo a las prácticas de mercado, habiendo habido competencia y publicidad. En definitiva, en el punto de la Operación en la que nos encontramos a la fecha de firma de la presente carta, DEOLEO ha conseguido de forma exitosa: i) refinanciar su deuda con un paquete de financiación en términos de mercado y con repago en modalidad *bullet*; ii) alcanzar una base accionarial más estable que ha reemplazado a los accionistas salientes en un proceso muy competitivo con mucha concurrencia consiguiendo el mejor precio posible para las acciones de los socios desinversores y haciendo extensiva la oferta al resto de la base accionarial de DEOLEO mediante la OPA de Ole por el 100% del capital. ARCANO considera que el precio que finalmente fue fijado por Ole valora a DEOLEO en unos múltiplos de valoración implícitos que se encuentran en línea con los múltiplos de valoración de compañías comparables cotizadas así como los múltiplos de transacciones comparables.

La presente Opinión no constituye en modo alguno una recomendación para ningún inversor en cuanto a si debe adquirir o transmitir acciones de DEOLEO, ni constituye en modo alguno una recomendación para ningún accionista de DEOLEO sobre si debe o no acudir a la OPA de Ole.

ARCANO ha recibido compensación económica por parte de la Compañía por la emisión de esta carta Opinión.

DEOLEO queda expresamente autorizada por parte de ARCANO para presentar una copia de su Opinión, a efectos meramente informativos, ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") y otros organismos relacionados, si así fuese requerido para ello.

Muy atentamente,



Álvaro de Remedios
ARCANO CORPORATE, S.L.U.



Jorge Vasallo
ARCANO CORPORATE, S.L.U.