

**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

**FOLLETO EXPLICATIVO  
DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN  
DE ACCIONES DE  
COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, S.A.**

**formulada por**

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

**para su exclusión de negociación**

Laguardia (Álava), a 22 de octubre de 2015

De conformidad con lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre régimen de ofertas públicas de adquisición de valores, y demás legislación aplicable

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	4
1.1. Personas responsables del Folleto Explicativo .....	4
1.2. Acuerdos, ámbito y legislación aplicable .....	4
1.3. Información sobre CVNE .....	6
1.4. Acuerdos sobre la Oferta y la Sociedad.....	10
1.5. Acciones de CVNE propiedad de la Sociedad.....	20
1.6. Operaciones sobre acciones de CVNE .....	20
1.7. Actividad y situación económico-financiera de la Sociedad .....	22
2.1. Valores a los que se dirige la Oferta .....	24
2.2. Contraprestación ofrecida .....	24
2.3. Condiciones a las que está sujeta la Oferta.....	38
2.4. Garantías y financiación de la Oferta.....	38
CAPÍTULO III .....	39
3.1. Plazo de aceptación de la Oferta.....	39
3.2. Formalidades de aceptación, y forma y plazo del pago de la contraprestación.....	39
3.3. Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta.....	41
3.4. Intermediarios financieros que actúan por cuenta de la Sociedad en el procedimiento de aceptación y liquidación .....	42
CAPÍTULO IV .....	43
4.1. Finalidad perseguida con la adquisición.....	43
4.2. Planes estratégicos e intenciones sobre las actividades futuras y la localización de los centros de actividad de la Sociedad .....	44
4.3. Planes estratégicos e intenciones respecto al mantenimiento de los puestos de trabajo del personal y directivos de la Sociedad .....	44
4.4. Planes relativos a la utilización o disposición de activos de la Sociedad y variaciones previstas en su endeudamiento financiero neto .....	44
4.5. Planes relativos a la emisión de valores por la Sociedad.....	44

4.6.	Reestructuraciones societarias de cualquier naturaleza previstas.....	45
4.7.	Política de dividendos y remuneraciones al accionista.....	45
4.8.	Planes sobre los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad.....	46
4.9.	Previsiones relativas a los estatutos de la Sociedad.....	47
4.10.	Exclusión de negociación .....	48
4.11.	Venta forzosa .....	48
4.12.	Intenciones relativas a la transmisión de valores de la Sociedad.....	48
4.13.	Impacto de la Oferta y su financiación sobre las principales magnitudes financieras.....	48
CAPÍTULO V .....		50
5.1.	Autorizaciones de las autoridades de competencia .....	50
5.2.	Otras autorizaciones .....	50
5.3.	Lugares donde podrá consultarse el Folleto Explicativo y los documentos que lo acompañan.....	50
5.4.	Restricción territorial.....	51

## **RELACIÓN DE DOCUMENTOS COMPLEMENTARIOS**

**Anexo 1.-** Certificación relativa a los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de la Sociedad el 9 de julio de 2015 en relación con la formulación de la Oferta para la exclusión de negociación de las acciones de CVNE y de la inexistencia de impugnaciones sobre los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas.

**Anexo 2.-** Certificación relativa a los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de la Sociedad el 9 de julio de 2015 en relación con la delegación de facultades relativas a la formulación de la Oferta y la Exclusión en su Presidente, en su Vicepresidente y Consejero Delegado y en la Consejera Doña María Urrutia Ybarra, y el 28 de mayo de 2015 tomando razón del Contrato de Exclusión y del Acuerdo de Socios y asumiendo el compromiso, para cuando entre en vigor el mencionado Acuerdo de Socios, de respetar en su integridad el mecanismo de liquidez recogido en él.

**Anexo 3.-** Certificados de legitimación evidenciando la inmovilización de las acciones titularidad directa de los Accionistas Principales en CVNE y de los accionistas que manifestaron su decisión de inmovilizar sus acciones en la referida Junta General de Accionistas.

**Anexo 4.-** Copia del Contrato de Exclusión suscrito por los Accionistas Principales el 28 de mayo de 2015 relativo al ejercicio del derecho de voto para la exclusión de negociación de las acciones de CVNE, la inmovilización de las acciones y la realización de la Oferta y que incluye el Acuerdo de Socios a suscribir por los Accionistas Principales con posterioridad a la Exclusión.

**Anexo 5.-** Certificado de cotización media ponderada de las acciones de CVNE durante el semestre anterior al 28 de mayo de 2015.

**Anexo 6.-** Informe emitido por KPMG Asesores, S.L. con fecha 8 de octubre de 2015 en relación con la valoración de las acciones de CVNE conforme a los criterios y los métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

**Anexo 7.-** Documentación acreditativa de la constitución por la Sociedad de las garantías que aseguran el pago de la contraprestación de la Oferta.

**Anexo 8.-** Modelo de anuncio de la Oferta.

**Anexo 9.-** Carta de la Sociedad respecto de la publicidad de la Oferta.

**Anexo 10.-** Carta de aceptación de Caixabank, S.A. como entidad agente de la Oferta.

## INTRODUCCIÓN

El presente folleto explicativo (en adelante, el “**Folleto Explicativo**” o “**Folleto**”) recoge los términos de la oferta pública de adquisición de acciones de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. (la “**Sociedad**” o “**CVNE**”), 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**”).

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 Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**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, que se incluye como Anexo 6 del presente Folleto Explicativo (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 presente 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 presente 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.

## CAPÍTULO I

### 1.1. Personas responsables del Folleto Explicativo

D. Víctor Urrutia Ybarra, mayor de edad, de nacionalidad española, con N.I.F. número 16.055.941-D, en nombre y representación de CVNE, en su condición de vicepresidente y consejero delegado de la Sociedad y facultado expresamente al efecto en virtud del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de CVNE con fecha 9 de julio de 2015, cuya certificación se adjunta como Anexo 2, al amparo de los acuerdos aprobados por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada en la misma fecha, asume la responsabilidad sobre la información contenida en el presente Folleto Explicativo, que ha sido redactado de conformidad con lo dispuesto en el Anexo 1 del Real Decreto 1066/2007.

En este sentido, declara que los datos e informaciones comprendidos en el presente Folleto Explicativo son verídicos, que no se incluyen en él datos o informaciones que puedan inducir a error y que no existen omisiones susceptibles de alterar su contenido.

Según dispone el artículo 92 de la Ley del Mercado de Valores, se hace constar que la incorporación a los registros de la CNMV del presente Folleto Explicativo y de la documentación que lo acompaña solo implicará el reconocimiento de que estos documentos contienen toda la información requerida por las normas que fijan su contenido y en ningún caso determinará responsabilidad de la CNMV por la falta de veracidad de la información en ellos contenida.

### 1.2. Acuerdos, ámbito y legislación aplicable

#### 1.2.1 Acuerdos para la formulación de la Oferta

Con fecha 28 de mayo de 2015 el Consejo de Administración acordó proponer a la Junta General de Accionistas de CVNE la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid y la formulación por CVNE de la Oferta y su precio.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 34.5 y concordantes de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 y a los efectos previstos en los citados preceptos, la Junta General ordinaria de Accionistas de fecha 9 de julio de 2015, convocada por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 28 de mayo de 2015 y celebrada en primera convocatoria con la asistencia de 89 accionistas, presentes o debidamente representados, titulares de 12.806.069 acciones, representativas del 90,00% del capital social, acordó (i) la exclusión de negociación de las acciones de CVNE de las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid; (ii) la formulación por la Sociedad de la presente Oferta y la aprobación del precio y sus demás términos; y (iii) la delegación de facultades en favor de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en los términos más amplios que en Derecho se requieran y con facultades expresas de sustitución en cualquiera de sus consejeros, con el fin de que pudiese llevar a cabo cualesquiera actos y trámites que resultasen necesarios u oportunos para el buen fin de la Oferta. El acuerdo sobre la Exclusión y formulación de la Oferta y su precio así como la delegación de facultades al Consejo de Administración para su ejecución fue aprobado con 12.329.804 votos a favor,

representativos del 96,28% del capital social presente o representado en la Junta y que supone el 86,65% del capital social de CVNE; 147.260 votos en contra, representativos del 1,15% del capital social presente o representado en la Junta y que supone el 1,03% del capital social de CVNE; y 329.005 abstenciones, representativas del 2,57% del capital social presente o representado en la Junta y que supone el 2,31% del capital social de CVNE.

En este sentido, el Consejo de Administración de CVNE acordó en su reunión celebrada el 9 de julio de 2015 facultar a su presidente, D. Víctor Urrutia Vallejo, a su vicepresidente y consejero delegado, D. Víctor Urrutia Ybarra y a la consejera Dña. María Urrutia Ybarra para que cualquiera de ellos, solidaria e indistintamente, pudiera realizar en nombre de la Sociedad cuantas actuaciones sean necesarias por su parte para la formalización de la Oferta conforme a lo acordado por la Junta General ordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada en esa misma fecha.

Los Accionistas Principales, titulares en la actualidad de 11.782.055 acciones de CVNE representativas del 82,80% del capital social y que votaron a favor del acuerdo de exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad y de su formulación de la Oferta, han inmovilizado la totalidad de las acciones de la Sociedad de su titularidad hasta el fin del plazo de aceptación de la Oferta mediante la emisión de los correspondientes certificados de legitimación. Asimismo, en la celebración de la Junta General de Accionistas, los consejeros y accionistas de CVNE don Alejandro Echevarría Busquet y don Álvaro Garteiz Castellanos, titulares de 2.590 acciones representativas del 0,02% del capital social, presentes o debidamente representados, votaron igualmente a favor de la Exclusión, habiendo inmovilizado sus acciones y aportado a CVNE los correspondientes certificados de inmovilización, por lo que el total de acciones de CVNE inmovilizadas es de 11.784.645, representativas del 82,82% del capital social. Se acompañan, como Anexo 3, copias de dichos certificados. Por el contrario, el consejero y accionista de CVNE don Juan Real de Asúa Arteché, que votó a favor de la Exclusión y de la formulación por la Sociedad de la Oferta y su precio, no ha inmovilizado las 445.821 acciones que son de su propiedad, de forma directa e indirecta, representativas del 3,13% del capital social.

Se incluyen, como Anexo 1 y Anexo 2, las certificaciones relativas a los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración de la Sociedad de 9 de julio de 2015 en relación con la formulación de la Oferta para la exclusión de negociación de las acciones de CVNE y apoderamiento a las personas responsables del Folleto Explicativo y de la inexistencia de impugnaciones sobre los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas. También se incorpora en el Anexo 2 la certificación del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de CVNE de 28 de mayo de 2015 tomando razón del Contrato de Exclusión y del Acuerdo de Socios y asumiendo el compromiso, para cuando entre en vigor el mencionado Acuerdo de Socios, de respetar en su integridad el mecanismo de liquidez recogido en él.

### ***1.2.2 Ámbito de la Oferta, legislación aplicable y autoridad competente***

La Oferta, que se rige por lo previsto en la Ley del Mercado de Valores, el Real Decreto 1066/2007 y demás normativa aplicable, se formula por la Sociedad para la exclusión de negociación de las acciones de CVNE, de conformidad con lo previsto en el artículo

10.4 del Real Decreto 1066/2007, habiéndose aprobado por la Junta General ordinaria de accionistas de CVNE, en su reunión de 9 de julio de 2015, los acuerdos relativos a la exclusión de negociación, a la realización de la Oferta y al precio ofrecido en ella, así como el hecho de que la Oferta sea formulada por la Sociedad.

Puesto que CVNE es una sociedad domiciliada en España y sus acciones se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid, conforme a lo dispuesto en el artículo 1 del Real Decreto 1066/2007, la autoridad competente para examinar el Folleto Explicativo y autorizar la Oferta es la CNMV y los términos de la Oferta son los establecidos en el presente Folleto Explicativo y en la documentación complementaria al mismo.

Los contratos suscritos entre la Sociedad y sus accionistas que acepten la Oferta y los efectos derivados de esta se regirán por la legislación común española. Asimismo, los órganos jurisdiccionales competentes para conocer de cualquier cuestión relacionada con ellos serán los juzgados y tribunales españoles que correspondan conforme a la legislación de enjuiciamiento civil.

La Oferta se formula exclusivamente en el mercado español, en el que se encuentran las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid donde se negocian las acciones de CVNE a las que esta se dirige.

### **1.3. Información sobre CVNE**

#### ***1.3.1. Denominación y domicilio social***

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.

Los estatutos sociales de CVNE están a disposición de los accionistas en su página web corporativa ([www.cvne.com](http://www.cvne.com)).

El objeto social de la Sociedad consiste en (i) la compra, elaboración, crianza y venta de vinos en los mercados nacionales y extranjeros; (ii) la compraventa de uva, cultivo de vid, fabricación y adquisición de pipería; (iii) la prestación de servicios de apoyo a la gestión y administración de empresas; y (iv) la compra, venta, administración, explotación, arriendo, promoción y construcción de terrenos rústicos y urbanos, de urbanizaciones, de viviendas, de locales comerciales e industriales e instalaciones urbanas. Estas actividades pueden desarrollarse por la Sociedad, total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

### **1.3.2. Capital social**

#### **1.3.2.1. Descripción del capital social**

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).

#### **1.3.2.2. Otros valores que puedan dar derecho a la adquisición o suscripción de acciones**

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.

### **1.3.3. Estructura de los órganos de administración, dirección y control de CVNE**

De conformidad con los estatutos sociales de la Sociedad, el Consejo de Administración es el órgano encargado de su representación, gestión y administración. Dichos estatutos sociales establecen que el Consejo de Administración de CVNE podrá estar formado por un mínimo de tres y un máximo de ocho consejeros nombrados libremente por la Junta General.

En la actualidad, el Consejo de Administración de CVNE está compuesto por ocho miembros. De conformidad con sus estatutos sociales, los consejeros ejercerán su cargo por un plazo de cinco años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración.

En el seno del Consejo de Administración se han constituido un comité de auditoría y cumplimiento y una comisión de nombramientos y retribuciones.

En la actualidad, los miembros del Consejo de Administración de CVNE ocupan los cargos que se indican en el siguiente cuadro y son titulares, directa o indirectamente, de acciones representativas del capital social de CVNE según el detalle igualmente incluido a continuación:

Nombre	Cargo	Carácter	Núm. de derechos de voto	% de derechos de voto	Accionista que propuso su nombramiento
D. Víctor Urrutia Vallejo	Presidente	Dominical	6.377.109 <sup>(1)</sup>	44,82%	Asúa Inversiones, S.L.
D. Víctor Urrutia Ybarra	Vicepresidente y Consejero Delegado	Ejecutivo	235.000	1,65%	Asúa Inversiones, S.L.
Austral B.V. <sup>(2)</sup>	Vicepresidente	Dominical	2.306.183	16,21%	Austral B.V.
D <sup>a</sup> . María Urrutia Ybarra	Consejera	Ejecutiva	8.000	0,06%	Asúa Inversiones, S.L.
D. Juan Real de Asúa Arteche	Consejero	Dominical	445.821 <sup>(3)</sup>	3,13%	D. Juan Real de Asúa Arteche
D. Alejandro Echevarría Busquet	Consejero	Independiente	2.390	0,02%	-
D. Álvaro Garteiz Castellanos	Consejero	Dominical	200	0,00%	Austral B.V.
Mendibea 2002, S.L. <sup>(4)</sup>	Consejero	Dominical	1.920.775	13,50%	La Fuente Salada, S.L.
<b>Total</b>			<b>11.295.478</b>	<b>79,38%</b>	

- (1) D. Víctor Urrutia Vallejo es titular de 164.000 derechos de voto directos y 6.213.109 derechos de voto indirectos a través de las sociedades Asúa Inversiones, S.L. y Lima, S.L.
- (2) Austral B.V. está representada por D. Juan Abelló Gallo.
- (3) D. Juan Real de Asúa Arteche 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.
- (4) Mendibea 2002, S.L. está representada por D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real, quien a su vez ejerce el control de esta sociedad. Mendibea 2002, S.L. es titular de 175 derechos de voto directos y 1.920.600 derechos de voto indirectos a través de la sociedad La Fuente Salada, S.L.

D. Emilio José de Palacios Caro desempeña el cargo de secretario no consejero del Consejo de Administración.

La composición del comité de auditoría y cumplimiento y la comisión de nombramientos y retribuciones es la siguiente:

Comisión	Miembros
<b>Comité de auditoría y cumplimiento</b>	Mendibea 2002, SL., representada por D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real (Presidente) D. Alejandro Echevarría Busquet (Vocal) D. Álvaro Garteiz Castellanos (Vocal y Secretario)
<b>Comisión de nombramientos y retribuciones</b>	D. Alejandro Echevarría Busquet (Presidente) Austral B.V. representada por Juan Abelló Gallo (Vocal) D. Juan Real de Asúa Arteche (Vocal y Secretario)

### 1.3.4. Estructura accionarial de CVNE y pactos parasociales

#### 1.3.4.1. Estructura accionarial actual

La estructura accionarial de CVNE es la siguiente:

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

- (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.

#### 1.3.4.2. Pactos parasociales

El único pacto parasocial existente entre accionistas de CVNE se describe en el apartado 1.4.1 del presente Folleto Explicativo.

#### ***1.3.5. Limitaciones al derecho de voto y restricciones de acceso a los órganos de administración***

Los estatutos sociales de CVNE no contemplan limitaciones al derecho de voto ni restricciones de acceso a sus órganos de administración. Sin embargo, para ser designado Presidente y Vicepresidente del Consejo de Administración es necesario haber formado parte del mismo durante al menos el último año anterior a dicha designación, salvo que la misma se lleve a cabo con el voto favorable de todos los miembros que integren el Consejo de Administración.

Podrán asistir a la Junta General los accionistas titulares de trescientas acciones inscritas en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta. No obstante, tal y como se indica en el apartado 4.9, dicho requisito relativo a la titularidad de un número mínimo de acciones para tener derecho de asistencia a la Junta General de Accionistas ha sido suprimido en la reforma de los estatutos sociales que entrará en vigor con posterioridad a la Exclusión.

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

#### ***1.3.6. Operaciones vinculadas entre la Sociedad y sus accionistas***

En el ejercicio iniciado el 1 de abril de 2014 y finalizado el 31 de marzo de 2015 no han tenido lugar operaciones de la Sociedad con partes vinculadas.

### **1.4. Acuerdos sobre la Oferta y la Sociedad**

#### ***1.4.1. Acuerdos entre la Sociedad y los accionistas y miembros de los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad y ventajas reservadas por la Sociedad a dichos miembros.***

Los Accionistas Principales tienen un pacto parasocial consistente en el contrato de exclusión firmado por los Accionistas Principales el día 28 de mayo de 2015 (el “**Contrato de Exclusión**”), copia del cual se adjunta al presente Folleto Explicativo como Anexo 4, con el objetivo de regular sus compromisos como accionistas de la Sociedad en relación con la exclusión de las acciones de CVNE de negociación en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid. 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. La Sociedad suministrará a través de su página web corporativa ([www.cvne.com](http://www.cvne.com)) la información precisa para que todos los accionistas que lo deseen puedan hacer uso del referido mecanismo de liquidez parcial.

Se advierte 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.

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.

Los principales términos y condiciones del Acuerdo de Socios son los que se indican a continuación:

**a) Continuidad en la gestión**

La premisa del Acuerdo de Socios expresamente manifestada por los Accionistas Principales es que CVNE siga desarrollando en el futuro su actividad empresarial tal y como la venía realizando hasta la fecha sin que, en consecuencia, se tenga prevista la modificación de sus líneas estratégicas ni de su gestión.

**b) Composición y funcionamiento del Consejo de Administración**

Se establece un número fijo de ocho consejeros que formarán el Consejo de Administración, proponiendo el Accionista Principal Asúa Inversiones, S.L. a las personas que vayan a ejercer el cargo de Presidente y Consejero Delegado siempre que su participación no varíe de forma significativa. En el propio Acuerdo de Socios se designa a los miembros iniciales del Consejo y los cargos que hayan de ejercer:

Presidente: D. Víctor Urrutia Vallejo

Vicepresidente y Consejero Delegado: D. Víctor Urrutia Ybarra

Vicepresidente: AUSTRAL, B.V. representada por D. Juan Abelló Gallo

Consejeros:

D. Alvaro Garteiz Castellanos

D. Alejandro Echevarría Busquet

D. Juan Real de Asúa Arteché

Doña María Urrutia Ybarra

MENDIBEA 2002, S.L. representada por D. José Ignacio Comenge Sánchez-Real

Secretario no Consejero:

D. Emilio José de Palacios Caro

También se prevé un mínimo de seis reuniones anuales del Consejo de Administración y sus acuerdos serán adoptados por mayoría simple de los Consejeros presentes en la sesión, salvo para aquellas materias que la Ley, los estatutos sociales o el Acuerdo de Socios requieran determinadas mayorías reforzadas.

Se regulan igualmente la información y documentación financieras de la Sociedad que el Consejero Delegado deberá facilitar a todos y cada uno de los consejeros previamente a las reuniones del Consejo de Administración.

c) **Adopción de acuerdos sociales por la Junta General de Accionistas sobre materias reservadas**

En la adopción de acuerdos que sean o se atribuya su competencia a la Junta General de Accionistas sobre las materias reservadas que se relacionan en la presente cláusula se requerirá para su aprobación un quórum reforzado:

- (i) Del 60 % del capital social para las siguientes materias:
  - a) Ampliación y reducción del capital social.
  - b) Modificación de los estatutos sociales, excepto las que se deriven de obligaciones establecidas legalmente.
  - c) Fusión con absorción, escisión, cesión o aportación de rama de actividad o unidad de negocio, en este último caso, por un valor superior a los 10 millones de euros.
  - d) Aumento o disminución en el número de consejeros.
  - e) Adquisición preferente de acciones por la propia Sociedad.
  - f) Nombramiento del Auditor Externo.
- (ii) De dos tercios del capital social para el caso de que sometidos a votación en el Consejo de Administración los acuerdos que a continuación se relacionan hubieran votado en contra de los mismos tres miembros del Consejo de Administración:
  - a) Contratos relevantes suscritos por la Sociedad considerándose como tales los superiores a 20 millones de euros.
  - b) Endeudamiento financiero de la Sociedad o cualquiera de sus filiales por importe superior a 2 veces EBITDA de la Sociedad (esto es, resultado de explotación antes de intereses, impuestos, amortizaciones y provisiones).

- c) Modificación de criterios contables.
  - d) Aprobación del Plan de Negocio y Presupuesto.
- (iii) Del 80% del capital social para:
- a) La adopción de acuerdos que supriman o limiten de alguna manera el derecho de suscripción preferente.
  - b) La realización de operaciones cuya cuantía supere el 0,5% de los ingresos anuales de CVNE que se realicen con consejeros, accionistas significativos o representados en el Consejo o con personas a ellos vinculados, debiendo abstenerse en la votación el socio vinculado.

No se considerarán operaciones vinculadas las comprendidas en el Acuerdo de Socios.

**d) Política de dividendos**

Es intención de los Accionistas Principales que la Sociedad mantenga una política de dividendos consistente en la distribución anual a todos los socios de un mínimo del 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 la deuda de 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 financiar el mecanismo de liquidez descrito en el apartado siguiente, hasta un 3% del valor de la Sociedad según el valor del mecanismo de liquidez del anexo 6.2 del Acuerdo de Socios. Por encima de este valor, los excesos de tesorería deberán pagarse como dividendos.

Sin embargo, se hace hincapié en la flexibilidad de esta política para acomodarse a las circunstancias concurrentes en cada momento y no poner en peligro la viabilidad de la Sociedad ni de su grupo. Los Accionistas Principales, directamente en Junta General de Accionistas o, en su condición de consejeros, en el Consejo de Administración –en el caso de dividendos a cuenta–, se comprometen a votar a favor de los acuerdos que se propongan para posibilitar esta aplicación del resultado.

En el apartado 4.7 se describe en detalle la política de dividendos que seguirá CVNE como consecuencia de este Acuerdo de Socios.

**e) Mecanismo de liquidez**

El Acuerdo de Socios también prevé la existencia de un mecanismo de liquidez parcial que permitirá de forma periódica la venta de acciones de la Sociedad y que se concretará en el derecho de todos y cada uno de los accionistas de la Sociedad de manifestar su voluntad de vender a la Sociedad sus acciones una vez al año, a partir del cierre del ejercicio que concluya el 31 de marzo de 2016, hasta que la autocartera alcance un máximo del 6% del capital (con independencia de que todas o algunas de las acciones así adquiridas hayan sido vendidas o amortizadas posteriormente por la Sociedad).

El Consejo de Administración de CVNE, en su reunión de 28 de mayo de 2015, fue informado por los consejeros accionistas firmantes del Contrato de Exclusión de dicho contrato y del Acuerdo de Socios al presente Folleto y adoptó el acuerdo que consta en la certificación incorporada al presente Folleto como Anexo 2 de tomar conocimiento de ellos y asumir el compromiso, para cuando entre en vigor el mencionado Acuerdo de Socios, de respetar en su integridad el mecanismo de liquidez recogido en él.

i) Valor por acción de CVNE conforme al mecanismo de liquidez

El valor de las acciones de CVNE a los efectos del mecanismo de liquidez será determinado por una de las siguientes firmas de auditoría: KPMG Auditores, S.L., Deloitte, S.L., PricewaterhouseCoopers, S.L. o Ernst & Young, S.L., que será designada para cada ejercicio por el Consejo de Administración, y se fijará con arreglo a la siguiente fórmula:

Valor total de empresa (*enterprise value*) de CVNE: El valor de la Sociedad es igual al ebitda consolidado del último ejercicio cerrado, multiplicado por 11,11.

“Ebitda” se define como resultado de explotación antes de intereses, impuestos, amortizaciones, provisiones y extraordinarios correspondiente al último ejercicio cerrado del que existan cuentas anuales formuladas por el Consejo de Administración, auditadas por el auditor de la Sociedad y aprobadas por la Junta General de Accionistas en la fecha de valoración de las acciones de CVNE; es decir, para cada ventana anual del mecanismo de liquidez (por ejemplo, junio de 2016), el Ebitda consolidado conforme a las cuentas anuales auditadas del ejercicio cerrado el 31 de marzo del año anterior (esto es, marzo de 2015).

Al valor total de empresa (*enterprise value*) de CVNE se le deduce la deuda neta consolidada para determinar el valor de los fondos propios (*equity value*) de la Sociedad.

“deuda neta consolidada” significa la suma total de cualquier deuda relativa a dinero tomado a préstamo, deuda con entidades de crédito o con otras entidades financieras a largo y corto plazo, más la emisión de bonos, obligaciones, pagarés o cualquier otro instrumento de crédito a corto o largo plazo, más las deudas que generen interés derivados de la adquisición de activos, más factoring con recurso, más leasing, más deudas, más deuda con recurso (por la parte reclamable) por financiación de proyectos a largo o corto plazo, más cualquier otra deuda con coste financiero, más derivados financieros (excluyendo contratos de cobertura de tipos de interés o de divisa), más avales, más garantías bancarias prestadas a terceros cuyo objeto sea garantizar las deudas anteriormente referidas, más cualquier cantidad debida bajo cualquier otro tipo de operación (incluyendo venta futura o acuerdo de compra-venta) que contablemente sea interpretado como tomar dinero a préstamo, excluyendo las operaciones con proveedores, más cualquier importe debido en virtud de cualquier garantía o indemnización en relación con cualquiera de los conceptos enumerados en los apartados anteriores, minorándose dicha suma total en el importe del saldo de caja y bancos depositados en entidades de crédito y el importe de los activos financieros liquidables de CVNE y de todo su grupo consolidado.

La deuda neta consolidada se calculará tomando como referencia, para cada fecha de valoración de las acciones de CVNE a los efectos de cada ventana anual del mecanismo de liquidez, la deuda neta consolidada al 31 de marzo del mismo año de valoración de las acciones de CVNE a los efectos del mecanismo de liquidez.

El valor por acción de CVNE es el resultado de dividir el valor de los fondos propios (*equity value*) de CVNE por el número de acciones que componen el capital de la Sociedad a esa fecha.

Aquella de las anteriores firmas que haya resultado designada por el Consejo de Administración para dicho ejercicio comunicará el citado valor al Consejo de Administración no más tarde del 1 de junio de cada año, quien a su vez lo comunicará a todos los accionistas cumpliendo lo establecido en la Ley y los estatutos sociales, incluyendo, como mínimo, a través de la página web de la Sociedad ([www.cvne.com](http://www.cvne.com)) según lo establecido en el artículo 11 bis de la LSC.

ii) Forma de ejercicio del derecho de venta por los accionistas de CVNE

Dentro del mes siguiente a esta fecha, el accionista de CVNE que lo desee deberá comunicar fehacientemente, esto es, dejando constancia de la fecha y el contenido de la comunicación (remisión por medio de burofax, por conducto notarial, mediante comunicación escrita con acuse de recibo firmado por la Sociedad u otros medios análogos), su decisión de transmitir a los Accionistas Principales o a la Sociedad por el valor del mecanismo de liquidez todas o parte de las acciones de las que es titular. Para ello, deberá emplear el formulario que CVNE pondrá a disposición de todos sus accionistas en la página web de la Sociedad ([www.cvne.com](http://www.cvne.com)). Dicha comunicación tendrá carácter de oferta irrevocable de venta.

Si el conjunto de acciones a la venta superase el umbral del 6% del capital, el Consejo de Administración determinará el número de acciones que cada uno de dichos socios tendrá derecho a transmitir a prorrata de sus respectivas participaciones en el capital social en el momento de la comunicación del ejercicio del derecho de venta.

El Consejo de Administración ofrecerá solamente a los Accionistas Principales la adquisición de las acciones ofertadas al precio resultante de la aplicación del mecanismo de liquidez y, si estos no estuvieran interesados en su compra, serán adquiridas por la Sociedad con sujeción a lo antes indicado.

iii) Fecha de venta de las acciones vendidas en virtud del mecanismo de liquidez

La adquisición por CVNE de las acciones ofrecidas por los accionistas de la Sociedad en virtud del mecanismo de liquidez tendrá lugar entre el 1 y el 30 de septiembre de cada ejercicio. El Consejo de Administración determinará la fecha exacta para dicha adquisición e informará de ella a los accionistas vendedores con al menos cinco días naturales de antelación a la fecha de efectiva adquisición.

iv) Destino de las acciones adquiridas por CVNE en virtud del mecanismo de liquidez

Las acciones de la Sociedad adquiridas de conformidad con lo establecido en el Acuerdo de Socios pasarán a formar parte de la autocartera de la Sociedad. El Consejo

de Administración decidirá si amortiza estas acciones o si las ofrece en venta a todos los accionistas de CVNE por un precio de venta equivalente a la media ponderada de sus precios de adquisición más los costes financieros, de haberse producido. Las acciones en autocartera que no hayan sido vendidas serán amortizadas a los tres años desde su adquisición en la primera Junta General de Accionistas que se celebre transcurrido el mencionado plazo.

Los Accionistas Principales se comprometen a adoptar las medidas que sean necesarias o convenientes con el objeto de mantener la vigencia y efectividad del mecanismo de liquidez de manera periódica. A fin de hacer viable dicho mecanismo de liquidez, los Accionistas Principales vendrán obligados por el Acuerdo de Socios a hacer que el Consejo de Administración proceda a la venta de parte de las acciones adquiridas en la Oferta, ya sea a accionistas de CVNE o a terceros interesados en adquirirlas, a un precio de venta equivalente a su precio de adquisición más los costes financieros soportados por la Sociedad, o convoque una Junta General de accionistas para que apruebe los acuerdos necesarios para llevar a efecto la recompra de acciones propias.

A este respecto, dado que tras la Exclusión el porcentaje máximo que, conforme a la Ley de Sociedades de Capital, CVNE podrá mantener en autocartera será el 20% del capital social, en el caso de que la aceptación e la Oferta fuera superior al 14% del capital social, los Accionistas Principales estarán obligados por el Acuerdo de Socios a hacer que el Consejo de Administración proceda a la venta de parte de las acciones adquiridas en la Oferta en la forma y por el precio señalado en el párrafo anterior o promueva el sometimiento de la propuesta de amortización de, como mínimo, las acciones que excedan del 14% en la primera Junta General de Accionistas que se celebre con posterioridad a la exclusión de las acciones de CVNE de las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid, con el fin de respetar el límite máximo legal de la autocartera del 20% y el porcentaje del 6% del capital establecido en el Acuerdo de Socios para el mecanismo de liquidez.

**f) Derecho de adquisición preferente y derecho de acompañamiento (restricciones a la transmisión de acciones) de los Accionistas Principales**

Por último, el Acuerdo de Socios regula los derechos de adquisición preferente y de acompañamiento de los Accionistas Principales sobre la transmisión de acciones que puedan realizar otros Accionistas Principales firmantes del Acuerdo de Socios. Se distinguen las siguientes situaciones:

- i) Transmisión de acciones a terceros que no hagan que las acciones propiedad de los Accionistas Principales se sitúen por debajo del 45% del capital social de CVNE (derecho de adquisición preferente).

Si alguno de los Accionistas Principales pretendiera efectuar una transmisión de acciones a un tercero, deberá notificarlo a los restantes Accionistas Principales, quienes en el plazo de quince días hábiles, deberán notificar de forma individual al Accionista Principal vendedor: (i) que no está interesado en la adquisición, o (ii) que está interesado en la adquisición de las acciones objeto de la compraventa que se notifica al precio comunicado. La comunicación del interés en adquirir las acciones deberá comprender la totalidad de las acciones ofertadas y la compraventa deberá ejecutarse en el plazo máximo de 45 días hábiles a contar desde la última notificación del interés en

adquirir las acciones. Transcurrido el plazo de los quince días hábiles sin que se hubiera efectuado por los Accionistas Principales no vendedores ninguna notificación se entenderá que han optado por la no adquisición de las acciones.

Si el Accionista Principal vendedor recibiera más de una notificación comunicando el interés en adquirir las acciones, éste dividirá las acciones ofrecidas entre las ofertas recibidas en proporción a las acciones que posea cada uno de los ofertantes y notificará a cada accionista interesado en comprar cuáles son las acciones que le corresponde adquirir.

Una vez notificado por los Accionistas Principales no vendedores que no están interesados en adquirir las acciones o transcurrido el plazo de quince días hábiles recogido, en el párrafo anterior, el Accionista Principal vendedor deberá llevar a cabo la compraventa de las acciones con el tercero en las condiciones informadas en el plazo máximo de 30 días hábiles, comunicando a cada uno de los Accionistas Principales la realización de la operación. Si la operación no se llevara a cabo el Socio Firmante que haya notificado la operación frustrada no podrá vender sus acciones en el plazo de 18 meses a contar desde la notificación de la operación frustrada.

ii) Transmisión de acciones por Accionistas Principales representativas de más del 45% del capital social de CVNE (derecho de acompañamiento).

Si uno o varios de los Accionistas Principales pretendieran efectuar una transmisión de acciones a un tercero que suponga más del 45% del capital social deberá notificarlo al resto de los Accionistas Principales no vendedores, ofreciéndoles la posibilidad de sumarse a la oferta y vender sus acciones en las mismas condiciones.

Los Accionistas Principales no vendedores, de forma individual y en el plazo de quince días hábiles, deberán notificar al accionista vendedor si están o no interesados en vender sus acciones en las mismas condiciones. Si transcurrido este plazo no hubiera Accionistas Principales que se sumaran a la venta de acciones, se deberá proceder en las condiciones comunicadas a efectuar la operación de venta de las acciones ofertadas en los treinta días hábiles siguientes, debiéndose comunicar la realización de la operación al resto de los Accionistas Principales.

Si alguno de los Accionistas Principales hubiera notificado que él también vende sus acciones en las mismas condiciones, se deberá proceder, en las condiciones comunicadas, a efectuar la operación de venta de las acciones ofertadas y de las que se han adherido a la oferta en los treinta días hábiles siguientes.

Si los Accionistas Principales no vendedores optaran por vender sus acciones en las mismas condiciones que las notificadas por el Accionista Principal, no se podrá efectuar la operación de compraventa sin que se cumpla esta obligación.

iii) Pérdida del control de la persona jurídica Accionista Principal de CVNE y ejercicio del derecho de adquisición (derecho de adquisición preferente en transmisiones indirectas).

Se establece el compromiso por parte de los Accionistas Principales personas jurídicas de notificar al Consejo de Administración de la Sociedad la composición de su capital

social en el plazo de cinco días a partir de la firma del Acuerdo de Socios y de comunicar en el plazo de cinco días al Presidente o al Secretario del Consejo cualquier pérdida de control de dicho Accionista Principal persona jurídica por parte de sus actuales accionistas, con el fin de que las acciones en CVNE propiedad del Accionista Principal persona jurídica se ofrezcan al resto de los Accionistas Principales por el valor del mecanismo de liquidez a que se hace referencia en este mismo apartado. Transcurridos quince días desde la comunicación de forma individual a los Accionistas Principales sin que haya respuesta, se entenderá que han optado por no adquirir las acciones. La comunicación de interés de adquisición debe comprender la totalidad de las acciones ofertadas y, en caso de múltiples comunicaciones de interés, el Presidente del Consejo dividirá las acciones ofrecidas entre las ofertas comunicadas en proporción de las acciones que posea cada uno de los ofertantes.

- iv) Transmisiones exceptuadas del derecho de adquisición preferente y del derecho de acompañamiento: transmisión de acciones a la Sociedad, sociedades del mismo grupo empresarial o familiar, entre los socios firmantes del pacto, entre parientes y por herencia.

Se establece la libre transmisión de acciones que se efectúe (i) a favor de la Sociedad, (con el límite del 6% mencionado anteriormente), (ii) a sociedades del mismo Grupo al que perteneciera el Accionista Principal, siendo el resultado final de un control por el grupo de sociedades pertenecientes al mismo Grupo de más del 85% de su capital social, (iii) las que se realicen por los Accionistas Principales entre sí, (iv) entre padres, hijos, hermanos y cónyuges ya sea de las acciones de la Sociedad o de las acciones o participaciones del Accionista Principal persona jurídica y (v) por herencia a favor de padres, hijos, hermanos y cónyuges.

**g) Duración y vigencia**

El Acuerdo de Socios permanecerá vigente mientras los Socios Firmantes, o quienes en su caso les sustituyan, sean titulares de más del 50% del capital social de CVNE.

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 anterior.

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).

## **1.5. Acciones de CVNE propiedad de la Sociedad**

CVNE no tiene acciones en autocartera.

## **1.6. Operaciones sobre acciones de CVNE**

### ***1.6.1. Operaciones sobre acciones de CVNE por la Sociedad***

En los 12 meses anteriores al 28 de mayo de 2015, fecha en la que el Consejo de Administración acordó proponer la Exclusión y la formulación de la Oferta a la Junta General de Accionistas, y desde entonces hasta la fecha de este Folleto Explicativo, CVNE no ha adquirido ni transmitido acciones propias en autocartera ni directa ni directamente, consistiendo el único negocio jurídico realizado por la Sociedad sobre sus propias acciones en dicho período la amortización de las 20.300 acciones que poseía anteriormente mediante una reducción de capital aprobada por la Junta General celebrada el 10 de julio de 2014, debidamente notificada a la CNMV mediante Hecho Relevante número 206617 e inscrita en el Registro Mercantil de Álava el 14 de noviembre del año 2014.

### ***1.6.2. Operaciones sobre acciones de la Sociedad de los Accionistas Principales***

Las únicas operaciones realizadas –al contado o a plazo– sobre acciones de CVNE por los Accionistas Principales y los consejeros de CVNE, las sociedades de los grupos de los que son sociedades dominantes o a los que pertenecen y los administradores de estas, durante el período 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 de este Folleto Explicativo, son las que se indican a continuación:

<b>Sociedad</b>	<b>Tipo de Operación</b>	<b>Fecha</b>	<b>Número de Acciones</b>	<b>Precio por acción</b>
La Fuente Salada, S.L.	Compra	10/06/2014	942.125	16,983
La Fuente Salada, S.L.	Compra	11/06/2014	2.000	16,000
La Fuente Salada, S.L.	Compra	12/06/2014	218	16,000
Mendibea 2002, S.L.	Compra	10/07/2014	175	18,200
Sociedad de Administración de Valores Mobiliarios, S.A.	Compra	18/11/2014	1.500	16,490

Tal y como se desprende de la tabla y del apartado precedente, salvo la adquisición realizada por el consejero de la Sociedad, Mendibea 2002, S.L., de las 175 acciones de CVNE de las que es titular actualmente mediante una operación ejecutada en Bolsa el 10 de julio de 2014 por un precio de 18,2 euros por acción, ni CVNE, ni los Accionistas Principales, ni sus respectivos administradores, ni ninguna persona que tenga participación de control en estos o aquella, en los términos del artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, han efectuado ninguna operación de compra o de venta de acciones de CVNE ni otras operaciones de cualquier otra naturaleza (por ejemplo, contratación de instrumentos financieros derivados sobre acciones de CVNE) por encima del mencionado precio de 16,99 euros por acción en los 12 meses anteriores al 28 de mayo de 2015, fecha en la que el Consejo de Administración de la Sociedad dio a conocer la propuesta a la Junta General de Accionistas de exclusión de negociación y realización de la Oferta, y desde entonces hasta la fecha del presente Folleto.

La adquisición de 175 acciones por Mendibea 2002, S.L. el 10 de julio de 2014, realizada como orden de compra a mercado (es decir, sin expresión de precio máximo de compra), responde a la necesidad, en virtud del artículo 244 de la Ley de Sociedades de Capital entonces vigente, de que Mendibea 2002, S.L. fuera titular directa de acciones de CVNE para poder ser nombrada consejero por el Consejo de Administración mediante cooptación.

A pesar de que Mendibea 2002, S.L. había alcanzado (indirectamente, a través de La Fuente Salada, entre el 10 y el 12 de junio de 2014) una participación significativa (superior al 13,4% del capital social de CVNE, de conformidad con lo declarado por ella en el Anexo I de la Circular 2/2007 de la CNMV de fecha 11 de junio de 2014) que el Consejo de Administración de CVNE consideraba suficiente para que dicho accionista pudiera proponer el nombramiento de un consejero dominical, no fue posible que la Junta General de Accionistas de CVNE del año 2014 pudiera acordar el nombramiento de Mendibea 2002, S.L. como consejero al haber sido convocada con anterioridad a dicha adquisición (el 2 de junio de 2014) y no estar prevista esa propuesta en el orden del día de la reunión.

Por este motivo, y al no ser Mendibea 2002, S.L. propietario directo de acciones de CVNE, procedió a comprar 175 acciones de CVNE el 10 de julio de 2014 para que el Consejo de Administración pudiera acordar su nombramiento posteriormente por cooptación.

El motivo por el que fue Mendibea 2002, S.L. y no La Fuente Salada, S.L., su filial y accionista significativo de la Sociedad, quien fuera nombrado consejero de CVNE responde a razones organizativas internas, al ser Mendibea 2002, S.L. la cabecera del grupo de sociedades controlado por el señor Comenge Sánchez-Real y la entidad que, en otras inversiones del grupo en sociedades cotizadas, ocupa también el cargo de consejero de la sociedad en cuestión pese a ser la compañía titular de la participación significativa La Fuente Salada, S.L.

De este modo, Mendibea 2002, S.L. fue nombrada Consejero de CVNE mediante cooptación por acuerdo del Consejo de Administración de CVNE de 21 de julio de 2014 (Hecho Relevante número 208767) y ratificado por la Junta General ordinaria de Accionistas de fecha 9 de julio de 2015 (Hecho Relevante número 225798).

A la vista de lo anterior, y atendiendo al reducido volumen de la operación (la compra directa de acciones de CVNE por parte de Mendibea 2002, S.L. representó un 0,02% del volumen de las compras indirectas de acciones de la Sociedad realizadas a través de su filial La Fuente Salada, S.L. en los 12 meses anteriores a la publicación de la propuesta de exclusión que se han tenido en cuenta a los efectos de la valoración de las acciones de CVNE en la OPA) CVNE considera que el precio de 16,99 euros propuesto para la Oferta cumple lo dispuesto en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, tal y como consta en el punto 2.2. del presente Folleto.

### **1.7. Actividad y situación económico-financiera de la Sociedad**

CVNE se dedica actividades relacionadas con la compra, elaboración, crianza y venta de vinos en los mercados nacionales y extranjeros; la compraventa de uva, cultivo de vid, fabricación y adquisición de pipería, prestación de servicios a empresas y actividades inmobiliarias.

El ejercicio económico de CVNE comienza el 1 de abril de cada año y finaliza el 31 de marzo del año siguiente. En los registros públicos de la CNMV están disponibles las cuentas anuales individuales y consolidadas de CVNE correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de marzo de 2015, que constituye el último ejercicio social cerrado y que fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas celebrada el 9 de julio de 2015. Las cuentas anuales están acompañadas del correspondiente informe de auditoría, que no contiene salvedades, ni indicación relevante alguna.

A continuación se incluyen determinadas magnitudes seleccionadas del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidadas de la Sociedad correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2015 comparado con el ejercicio cerrado en la misma fecha de 2014:

#### **Cuentas Anuales Individuales**

<b>En miles de euros</b>	<b>31.03.2015</b>	<b>31.03.2014</b>
Patrimonio Neto	121.913	110.192
Importe neto de la cifra de negocios	53.763	50.448
Activos Totales	140.616	135.789
EBITDA	17.143	16.572
Deuda Financiera Neta	(11.693)	4.482

<b>En miles de euros</b>	<b>31.03.2015</b>	<b>31.03.2014</b>
Resultado Neto del Ejercicio	11.845	8.934

### **Cuentas Anuales Consolidadas**

<b>En miles de euros</b>	<b>31.03.2015</b>	<b>31.03.2014</b>
Patrimonio Neto	130.259	116.719
Importe neto de la cifra de negocios	77.581	54.413
Activos Totales	152.041	148.706
EBITDA	19.507	16.948
Deuda Financiera Neta	(20.057)	(10.334)
Resultado Neto del Ejercicio atribuible a la sociedad dominante	13.507	15.568

## **CAPÍTULO II**

### **2.1. Valores a los que se dirige la Oferta**

El capital social de la Sociedad asciende en la actualidad a 3.415.128,00 euros, representado por 14.229.700 acciones de 0,24 euros de valor nominal cada una, pertenecientes a una única clase y serie, y totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones de CVNE están representadas mediante anotaciones en cuenta, las cuales se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Bilbao y Madrid e integradas en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIB).

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 presente 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., 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 siguiente del presente 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 de negociación en las Bolsas de Valores de las acciones de CVNE, así como la formulación a tal efecto de la Oferta descrita en el presente Folleto Explicativo.

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 anterior– 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 de este 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 anterior del presente 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 tomada 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 el Primer 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 (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 Segundo Informe de Valoración elaborado por KPMG atendiendo al requerimiento de la CNMV, que se incluye como anexo 6 del presente Folleto Explicativo, 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. 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”)**

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

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:**

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

KPMG no ha considerado necesario el cálculo del valor liquidativo a efectos de la determinación del valor de mercado de CVNE, ya que los valores que se desprenden de

su aplicación resultarían significativamente inferiores a los obtenidos de los restantes métodos de valoración descritos en su Informe de Valoración.

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

El artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 requiere considerar la cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante (que fue comunicado por CVNE el día 28 de mayo de 2015), cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.

KPMG entiende el valor razonable de una sociedad cotizada como el valor del mercado y que éste se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil; pero aclara que, en particular para CVNE, dicho valor de cotización tiene aplicación limitada y considera que no es un criterio adecuado para determinar el valor razonable de la Sociedad por el escaso capital flotante de la Sociedad y su bajo volumen 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. Se adjunta como Anexo 5 un certificado emitido por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid de la cotización media de las acciones de CVNE durante el semestre inmediatamente anterior al 28 de mayo de 2015.

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.

El detalle de la metodología de valoración aplicada es:



En este sentido, el valor por acción resultante de la aplicación de esta metodología, considerando como fecha de valoración el 31 de marzo de 2015 es el siguiente:

Resumen de valor: DCF	Mínimo WACC/g +0,25%	Caso Base	Máximo WACC/g -0,25%
<b>Importes en miles de euros</b>			
Enterprise Value - Cvne	168.163	178.009	189.380
Enterprise Value - Contino <sup>(1)</sup>	25.000	25.000	25.000
Enterprise Value - Mikuni	6.896	7.321	7.801
<b>Total Enterprise Value (EV)</b>	<b>200.058</b>	<b>210.329</b>	<b>222.182</b>
Otros activos y pasivos (OAP)	(196)	(196)	(196)
Deuda Financiera Neta (DFN)	20.057	20.057	20.057
<b>Valor de los fondos propios (EqV)</b>	<b>219.920</b>	<b>230.190</b>	<b>242.043</b>
Número de acciones (miles de acciones)	14.230	14.230	14.230
<b>Valor por acción (€/acción)</b>	<b>15,45</b>	<b>16,18</b>	<b>17,01</b>

<sup>(1)</sup>El valor de Contino que se desprende de la aplicación del DCF es inferior al implícito en el precio pagado por CVNE en la reciente adquisición de un 45% del capital de Contino en diciembre de 2013 (véase el apartado “Adquisiciones Recientes Realizadas” del Informe de Valoración), por lo que KPMG ha considerado el valor de Contino resultante de esta transacción en lugar del valor obtenido del DCF.

KPMG ha aplicado la misma tasa de descuento para CVNE y Contino y otra tasa de descuento distinta para Mikuni a la hora de realizar el cálculo del descuento de flujos de caja.

- 1) CVNE y Contino: los componentes de la tasa de descuento son los siguientes:
  - a) Tasa libre de riesgo: se han considerado los Bonos del Estado con vencimiento entre 10 y 30 años, siendo seleccionados los de mayor liquidez en cada caso de los distintos países en los que operan CVNE y Contino, ponderándose en función de la cifra de negocios.
  - b) Prima de riesgo de mercado: 6,00%, con base en diversas fuentes que utiliza KPMG.

- c) Coeficiente beta ( $\beta$ ): 0,83, con base en compañías comparables cuyos negocios son parecidos a los de CVNE y Contino.
- d) Coste de la deuda: 1,85% sobre la base del Euribor a 12 meses a 10 años más 2,93%, que se ha calculado aplicando un diferencial equivalente a compañías de comida y bebidas con calificaciones crediticias de entre B y BBB, entre la cual se podría encontrar CVNE.
- e) Tipo impositivo: se ha empleado la tasa impositiva aplicable en los distintos países en los que operan CVNE y Contino.
- f) Estructura financiera: por lo que se desprende del Plan de Negocio, la estructura financiera de CVNE y Contino es tal que dichos negocios no tendrán necesidades de financiación, y, habiendo considerado la política de dividendos contenida en el Acuerdo de Socios, KPMG ha concluido que el endeudamiento financiero neto aplicable en la valoración es tendente a cero, por lo que, a los efectos de la misma, se ha considerado una estructura de apalancamiento financiero nula.

2) Mikuni: los componentes de la tasa de descuento son los siguientes:

- a) Tasa libre de riesgo: se han considerado los Bonos del Estado de los Estados Unidos de América a 30 años incrementados en la prima de riesgo país aplicable a Japón, según estudios internos de KPMG.
- b) Prima de riesgo de mercado: 6,00%, con base en diversas fuentes que utiliza KPMG.
- c) Coeficiente beta ( $\beta$ ): 0,79 con base en compañías comparables cuyos negocios son parecidos a Mikuni.
- d) Coste de la deuda: 1,15% sobre la base del tipo de interés de referencia en Japón al que se aplica un diferencial del 0,85 por cien con base en el diferencial promedio de la muestra de compañías cotizadas comparables con Mikuni.
- e) Tipo impositivo: se ha aplicado el 35,64%, vigente en Japón.
- f) Estructura financiera: por lo que se desprende del Plan de Negocio, la estructura financiera de Mikuni es tal que dicho negocio no tendrá necesidades de financiación, y, habiendo considerado la política de dividendos contenida en el Acuerdo de Socios, KPMG ha concluido que el endeudamiento financiero neto aplicable en la valoración es tendente a cero, por lo que, a los efectos de la misma, se ha considerado una estructura de apalancamiento financiero nula.

Tanto en Mikuni como en CVNE y Contino, KPMG ha efectuado el cálculo de un flujo de caja libre.

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.

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:**

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

El criterio de selección de la muestra de compañías cotizadas comparables ha sido, en el caso de CVNE y Contino, una muestra de empresas productoras de vino con denominación de origen Rioja y, en el de Mikuni, empresas de distribución y comercialización de vino y otras bebidas alcohólicas en Japón y Corea del Sur.

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:**

Este método consiste en la estimación del valor de la Sociedad a partir de unos factores multiplicadores obtenidos de los precios pagados en transacciones sobre el capital de sociedades 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 anterior del presente 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
<b>Importes en miles de euros y euros por acción</b>					
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

El valor actual se calcula a una tasa de descuento (WACC) del 8,21%

### 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
<b>Importes en miles de euros y euros por acción</b>					
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
Número de acciones (miles)	14.230				
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

El valor actual se calcula a una tasa de descuento (WACC) del 8,21%

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, se procede a explicar la evolución de la cifra de negocio y del EBITDA de CVNE contemplada en el Plan de Negocio empleado como base por KPMG sin ninguna variación tanto en el Primer Informe de Valoración como en el Segundo Informe de Valoración, analizando de forma separada cada uno de los tres negocios considerados (CVNE, Contino y Mikuni):

(i) CVNE

– Cifra de negocios

Por lo que respecta a CVNE, tal y como se puede observar en el Plan de Negocio, la previsión interna de CVNE respecto de la evolución de su cifra de negocios para el período de abril de 2015 a marzo de 2020 es de un ligero aumento.

En el canal de alimentación, CVNE no está creciendo actualmente. Históricamente, los precios de venta de CVNE han aumentado muy ligeramente, y en ningún caso al ritmo de crecimiento de la tasa de inflación. A junio de 2015, el aumento de precio neto, es decir, después de eliminar contrapartidas, fue de un 1,1%. El impacto de este aumento del precio de venta ha sido una caída en ventas. Debe resaltarse que todo ello está ocurriendo en el año 2015, en un entorno de crecimiento significativo del PIB de España.

El canal de alimentación supone aproximadamente la mitad de las ventas en el mercado nacional. El resto corresponde al canal horeca (hostelería, restauración y catering).

Históricamente este ha sido el canal más importante para CVNE. Sin embargo, su importancia viene reduciéndose progresivamente desde hace muchos años.

CVNE entiende que estos datos son representativos del sector en general. El consumo en hostelería lleva disminuyendo muchos años y el número de establecimientos de hostelería también se ha ido reduciendo. El consumo de vino per cápita en España se sitúa actualmente en alrededor de 17 litros por persona y año cuando hace 20 años, la media era de aproximadamente 25 litros per cápita y año. Los datos más recientes de distintas fuentes, tales como el Observatorio Español del Mercado del Vino y el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente, no indican ningún cambio en dicha tendencia.

Por todo ello, CVNE tiene como objetivo interno para el mercado nacional mantener su volumen de ventas y sus precios de cara al futuro, lo que a tenor de los datos expuestos es en sí mismo un reto, si bien la Sociedad cuenta con marcas reconocidas en el mercado y con un buen equipo comercial para llevarlo a cabo.

Por tanto, el crecimiento esperado para CVNE, como sucede para todo el sector vinícola español, está en el extranjero, donde se encuentra su potencial. A día de hoy la exportación representa menos del 30% de las ventas de la Sociedad. La cuota de mercado de CVNE en el mercado de exportación de vinos de Rioja, que suponen casi el 100% de las ventas de CVNE en exportación, es más baja que la cuota de mercado de CVNE en el mercado nacional, tanto en el canal de alimentación (fuente: AC Nielsen) como en el canal horeca (según las propias estimaciones de la Sociedad).

Al igual que sucede en el mercado nacional, y posiblemente más, el canal de alimentación es el principal canal en el que se vende vino en la mayoría de los mercados desarrollados en el mundo. La ventaja competitiva de la que dispone CVNE en alimentación en el mercado nacional gracias a marcas como Cune Crianza, que están bien posicionadas, no existe en el mercado de exportación, y la presencia de CVNE en cuentas de alimentación extranjeros es pequeña. Incrementar su presencia en sus actuales mercados y entrar en nuevos mercados es una aspiración del equipo de exportación de CVNE, siendo conscientes de que algunos de ellos son muy competitivos, de modo que las tasas de crecimiento previstas han de ser necesariamente modestas ya que para crecer significativamente en estos mercados sería preciso bajar los precios medios de venta hasta niveles de pérdida de rentabilidad.

#### – EBITDA

Por lo que se refiere a la previsión interna de CVNE de evolución de su EBITDA para el período de abril de 2015 a marzo de 2020 es de un crecimiento algo inferior al de la cifra de negocio, erosionando levemente el margen EBITDA o porcentaje que el EBITDA representa sobre las ventas.

#### (ii) Contino

##### – Cifra de negocios

La previsión interna de evolución de la cifra de negocios de Contino para el período de abril de 2015 a marzo de 2020 es de un aumento superior al experimentado por CVNE por tratarse de productos distintos.

Contino es un producto exclusivamente de alta gama. El PVP de Contino está por encima de 20 euros. Debido a esto, en el mercado nacional más del 90% de sus ventas (fuente: datos internos de CVNE) se llevan a cabo en el canal horeca, y tan sólo un porcentaje muy pequeño de sus ventas se lleva a cabo en el canal de alimentación.

Contino goza de alto prestigio en el mercado nacional, pero no es una marca conocida en exportación. El ratio de ventas internacionales es sustancialmente inferior que para CVNE. Con todo, el enfoque del departamento de exportación en Contino es alto, y la Sociedad espera poder crecer las ventas a un ritmo total superior que el de CVNE.

– EBITDA

La previsión interna de evolución del EBITDA de Contino para el período de abril de 2015 a marzo 2020 es de un incremento considerable, a un ritmo muy superior al de la cifra de negocios.

(iii) Mikuni

– Cifra de negocios

La previsión interna de evolución de la cifra de negocios de Mikuni para el período de abril de 2015 a marzo de 2020 es similar al de la cifra de negocios de Contino.

Mikuni es un importador japonés de vinos, vendiendo vinos de todo el mundo, principalmente de Francia. La previsión de aumento de ventas de Mikuni para los próximos 5 años se fundamenta en un crecimiento a un ritmo más alto que el del mercado del vino en Japón, que ha crecido a un promedio del 2% en volumen en los últimos años (fuente: Wands Japan). CVNE considera que este ambicioso objetivo se puede conseguir con un equipo de ventas motivado y que pueda actuar con dinamismo y enfoque al cliente.

La base de las ventas tiene que ser la cartera de vinos con la que cuenta Mikuni, que es buena, al contar con referencias de grandes bodegas de excelentes regiones vinícolas del mundo, y que CVNE considera que aún puede ser mejorada. A esto se añade la posibilidad de que Mikuni, que comercializa los vinos de CVNE y Contino, pueda contribuir al desarrollo de dichas marcas en Asia, aunque partiendo de la constatación de que España es un país productor secundario de vinos en el mercado asiático.

– EBITDA

La previsión interna de evolución del EBITDA de Mikuni para el período de abril de 2015 a marzo de 2020 es muy alta. Dicho incremento responde al objetivo de aumentar la rentabilidad sobre ventas, que actualmente es muy baja, lo que se fundamenta en un control muy estricto de los costes fijos y de los operativos.

Todo lo anterior permite concluir, en opinión de CVNE, que 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 que se adjunta al presente Folleto como Anexo 6.

### **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.

La documentación acreditativa de la constitución de la citada garantía se adjunta al presente Folleto Explicativo como Anexo 7.

#### **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 presente 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.

## CAPÍTULO 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.

Se acompaña como Anexo 8 el modelo del anuncio que se publicará en el Boletín de Oficial Cotización de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia y en un periódico de difusión nacional.

Se adjunta igualmente como Anexo 9 la carta de la Sociedad dirigida a la CNMV sobre la publicidad de la Oferta.

#### **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](mailto: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 irreivindicable 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.

Se adjunta, como Anexo 10, copia de la carta de aceptación de Caixabank, S.A. como entidad agente de la Oferta.

## CAPÍTULO IV

### 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, tal y como consta en el apartado 1.2.1 anterior y en la certificación de acuerdos sociales que se adjunta al presente Folleto Explicativo como Anexo 1, 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, tal y como se indica en el apartado 4.13 siguiente, 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.

El siguiente cuadro refleja los dividendos totales pagados por CVNE a sus accionistas desde el año 2008 en adelante:

Ejercicio finalizado	Dividendo Total (miles de euros)	Beneficio neto consolidado	Ratio pay-out
<b>Importe en miles de euros</b>			
Marzo-2015	-	13.540	-
Marzo-2014	6.119	15.568	39%
Marzo-2013	6.546	12.336	53%
Marzo-2012	4.767	5.090	93%
Marzo-2011 <sup>(1)</sup>	9.818	12.436	79%
Marzo-2010	10.793	10.425	103%
Marzo-2009	7.968	10.981	73%
Marzo-2008 <sup>(2)</sup>	6.830	13.277	51%

(1) Del dividendo total de 9.818 miles de euros distribuido en 2011, 4.980 miles de euros fueron con cargo al resultado del ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2011 y 4.838 miles de euros con cargo a reservas voluntarias.

(2) Del dividendo total de 6.830 miles de euros distribuido en 2008, 1.138 miles de euros fueron con cargo al resultado del ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2008 y 5.692 miles de euros con cargo a reservas voluntarias.

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 anterior 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.

#### **4.13. Impacto de la Oferta y su financiación sobre las principales magnitudes financieras**

Las tres siguientes tablas recogen el impacto de la Oferta en (i) los fondos propios y la situación patrimonial consolidada de CVNE, (ii) la estructura financiera de CVNE, y (iii) el beneficio neto por acción de CVNE, asumiendo que la aceptación de la Oferta alcanza el máximo previsto y que se amortizan las acciones propias que exceden del 14% del capital social de CVNE tal y como se indica en el apartado 1.4.1 anterior del presente Folleto.

##### ***4.13.1 Impacto de la Oferta en la situación patrimonial de CVNE***

<b>Impacto de la Oferta en la situación patrimonial</b>	<b>31/03/2015</b>	<b>Impacto Oferta</b>	<b>Proforma 31/03/2015</b>
<b>Importes en miles de euros</b>			
Capital	3.415	(109)	3.306
Reservas + resultados	126.186	-	126.186
Acciones propias	-	(41.541)	(41.541)
Fondos propios	129.601	(41.541)	88.060
Intereses minoritarios	658	-	658
Patrimonio Neto	130.259	(41.541)	88.718

#### 4.13.2 Impacto de la Oferta en la estructura financiera de CVNE

Impacto de la Oferta en la estructura financiera	31/03/2015	Impacto Oferta	Proforma 31/03/2015
<b>Importes en miles de euros</b>			
Posición financiera neta	20.057	(41.541)	(21.484)
Patrimonio Neto	130.259	(41.541)	88.718
Endeudamiento Neto/ Capital Empleado	-		32,0%
Posición financiera neta/ (Fondos propios+minoritarios)	-		24,2%

#### 4.13.3 Impacto de la Oferta en el resultado por acción de CNVE

Impacto de la Oferta en el resultado por acción	31/03/2015	Impacto Oferta (*)	Proforma 31/03/2015
<b>Importes en miles de euros</b>			
Resultado neto atribuible a la Sociedad Dominante	13.507	(475)	13.032
Número de acciones	14.230		13.777
Beneficio por acción básico	0,95		0,95

El cálculo teórico del impacto de la Oferta sobre el beneficio neto por acción es en base anual sin considerar la amortización de la deuda y se corresponde con los intereses netos de impuestos del mayor endeudamiento neto asumido: 30.000 miles de euros x 2,2% x (1-28%).

## CAPÍTULO V

### 5.1. Autorizaciones de las autoridades de competencia

La Oferta no constituye una operación de concentración económica y en consecuencia no está sometida a notificación ante la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia ni ante la Comisión Europea en virtud de lo dispuesto, respectivamente, en la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, y en el Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las operaciones de concentración entre empresas.

Asimismo, la operación no está sujeta a normas de competencia de otros países.

### 5.2. Otras autorizaciones

CVNE considera que no existe obligación de notificar a ninguna autoridad española o extranjera, ni de obtener autorización de ninguna otra autoridad administrativa española o extranjera distinta de la CNMV para llevar a cabo la presente Oferta.

### 5.3. Lugares donde podrá consultarse el Folleto Explicativo y los documentos que lo acompañan

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 22.3 del Real Decreto 1066/2007, el presente 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](http://www.cnmv.es)) y en la página web de la Sociedad ([www.cvne.com](http://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.

#### **5.4. Restricción territorial**

La Oferta se realiza únicamente en España y se dirige a todos los titulares de acciones de CVNE distintos de los accionistas que han inmovilizado las acciones de su propiedad directa, conforme a lo indicado en el presente Folleto Explicativo, sin que este Folleto Explicativo y su contenido constituyan una extensión de la Oferta a ninguna jurisdicción donde la formulación de la Oferta exigiese la distribución o registro de documentación adicional al Folleto Explicativo.

Se informa a aquellos accionistas de CVNE que residan fuera de España y decidan acudir a la Oferta, que esta puede encontrarse sujeta a restricciones legales y reglamentarias distintas de aquellas contempladas en la propia legislación española. En este sentido, será exclusiva responsabilidad de aquellos accionistas residentes en el extranjero que decidan acudir a la Oferta el cumplimiento de dichas normas y, por tanto, la propia verificación, aplicabilidad e implicación de estas.

En Laguardia (Álava), a 22 de octubre de 2015, se firma el presente Folleto Explicativo de la Oferta pública de adquisición de acciones de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A.

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

---

P.p.  
D. Víctor Urrutia Ybarra  
Vicepresidente y Consejero Delegado

**Anexo 1.-**

**Certificación relativa a los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de la Sociedad el 9 de julio de 2015 en relación con la formulación de la Oferta para la exclusión de negociación de las acciones de CVNE y de la inexistencia de impugnaciones sobre los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas**

**Anexo 2.-**

**Certificación relativa a los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de la Sociedad el 9 de julio de 2015 en relación con la delegación de facultades relativas a la formulación de la Oferta y la Exclusión en su Presidente, Vicepresidente y Consejero Delegado y en la Consejera Doña María Urrutia Ybarra y el 28 de mayo de 2015 tomando razón del Contrato de Exclusión y del Acuerdo de Socios y asumiendo el compromiso, para cuando entre en vigor el mencionado Acuerdo de Socios, de respetar en su integridad el mecanismo de liquidez recogido en él**

**Anexo 3.-**

**Certificados de legitimación evidenciando la inmovilización de las acciones titularidad directa de los Accionistas Principales CVNE y de los accionistas que manifestaron su decisión de inmovilizar sus acciones en la referida Junta General de Accionistas**

**Anexo 4.-**

**Copia del Contrato de Exclusión suscrito por los Accionistas Principales el 28 de mayo de 2015 relativo al ejercicio del derecho de voto para la exclusión de negociación de las acciones de CVNE, la inmovilización de las acciones y la realización de la Oferta y que incluye el Acuerdo de Socios a suscribir por los Accionistas Principales con posterioridad a la Exclusión**

**Anexo 5.-**

**Certificado de cotización media ponderada de las acciones de CVNE, S.A. durante el semestre anterior al 28 de mayo de 2015**

**Anexo 6.-**

**Informe emitido por KPMG en relación con la valoración de las acciones de CVNE conforme a los criterios y los métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007**

**Anexo 7.-**

**Documentación acreditativa de la constitución por la Sociedad de las garantías que aseguran el pago de la contraprestación de la Oferta**

**Anexo 8.-**

**Modelo de anuncio de la Oferta**

**Anexo 9.-**

**Carta de la Sociedad respecto de la publicidad de la Oferta**

**Anexo 10.-**

**Carta de aceptación de Caixabank como entidad agente de la Oferta**