

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

El Consejo de Administración de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. (en adelante “CVNE” o la “Sociedad”), en su reunión de 28 de mayo de 2015, ha acordado someter a la consideración y aprobación, en su caso, de la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad, convocada para los días 9 y 10 de julio de 2015, en primera y segunda convocatoria, respectivamente, entre otros acuerdos, la exclusión de negociación en bolsa de valores de las acciones de la Sociedad, así como la formulación de la Oferta (tal y como se define más adelante), en los términos previstos en el artículo 34 de la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”), y en el artículo 10 y concordantes del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”).

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

1. JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN

1.1 Solicitud de exclusión de negociación oficial.

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

1.2 Justificación de la exclusión de negociación oficial.

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

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

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

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

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

1.3 Procedimiento de exclusión.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. JUSTIFICACIÓN DEL PRECIO DE LA OFERTA

El precio de la Oferta se fija en la cantidad de dieciséis euros con noventa y nueve céntimos de euro (16,99 €) por acción. Este precio cumple con lo previsto en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007 ya que no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y (ii) el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

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

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

Se hace constar igualmente que la Oferente ha designado a la entidad KPMG Asesores, S.L.(“KPMG”) para la elaboración de un informe de valoración de las acciones de la Sociedad, atendiendo para ello a los criterios y los métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007. KPMG ha emitido, con fecha 25 de mayo de 2015, el correspondiente informe de valoración del que la Sociedad es destinataria, y el cual se pondrá a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria de la Junta General Ordinaria.

Basándose en el contenido y en las conclusiones del informe de KPMG, los valores determinados por el Consejo de Administración, según los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, junto con la justificación de su respectiva relevancia, son los que se exponen a continuación:

a) **Valor teórico contable o neto patrimonial (“VTC”) de la Sociedad y de CVNE, Contino y Mikuni (el “Grupo Consolidado”)**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

e) **Otros métodos de valoración aplicables al caso:**

Adicionalmente a los criterios anteriormente referidos y de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5.e) del Real Decreto 1066/2007, se ha efectuado una valoración de la Sociedad aplicando otros métodos valorativos comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, tales como las metodologías del descuento de flujos de caja, de múltiplos de mercado de compañías cotizadas y de transacciones precedentes, tanto de compañías comparables como entre accionistas de CVNE. Los resultados de la aplicación de estos métodos y su respectiva relevancia, se comentan a continuación:

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

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

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

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

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

e.2) Metodología de múltiplos de mercado:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

e.3) Transacciones precedentes realizadas entre accionistas de CVNE

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

euros por acción por 2.000 acciones el día 11 de junio y 218 acciones a 16 euros por acción el día 12 de junio, para un total de 944.343 adquiridas a un precio medio ponderado de 16,9806 por acción.

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

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

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

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

Teniendo en cuenta lo anterior y según lo señalado, el Consejo de Administración estima que el precio propuesto para la OPAd de Exclusión de dieciséis euros y noventa y nueve céntimos de euro (16,99 €) por acción cumple con lo establecido en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007, ya que no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y (ii) el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

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

* * *