

CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. CONVOCATORIA DE JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS

De conformidad con el acuerdo del Consejo de Administración celebrado el 25 de mayo de 2016, se convoca Junta General Ordinaria de accionistas de CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. (la "Sociedad"), para su celebración, el día 29 de junio de 2016, en Madrid (28042), Hotel Santos Maydrit, Calle Piragua nº1, a las 10:00 horas, y en caso de no obtenerse quorum suficiente, en el mismo lugar y hora, el día 30 de junio de 2016, en segunda convocatoria, a fin de deliberar y, en su caso, adoptar acuerdos sobre los asuntos incluidos en el siguiente

ORDEN DEL DIA

PRIMERO.- Examen y aprobación, en su caso, de las cuentas anuales e informes de gestión, correspondientes al ejercicio económico de 2015, de la Sociedad y de su Grupo consolidado, así como de la gestión del Consejo de Administración y de la Dirección en el mismo ejercicio.

SEGUNDO.- Examen y aprobación, en su caso, de la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2015. Determinación de las atenciones estatutarias.

TERCERO.- Reección de los auditores de cuentas de la Sociedad y de su Grupo consolidado para el ejercicio 2017.

CUARTO.- Modificación del artículo 4 de los Estatutos Sociales ("Domicilio social, sucursales y página web corporativa").

QUINTO.- Adopción de acuerdos sobre nombramiento, reelección y ratificación de miembros del Consejo de Administración.

5.1. Reección de D. Álvaro Vázquez de Lapuerta como consejero independiente.

5.2. Reección de D. Juan Rodríguez Torres como consejero dominical.

5.3. Reección de D. Carlos Manuel Jarque Uribe como consejero dominical.

SEXTO.- Sometimiento a votación, con carácter consultivo, del Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros correspondiente al ejercicio 2015.

SÉPTIMO.- Examen y aprobación, en su caso, de la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de las acciones representativas del capital social de Cementos Portland Valderrivas, S.A. y de la formulación por parte de Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. de la consiguiente oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones de la Sociedad para su exclusión.

OCTAVO.- Reducción del plazo de convocatoria de las Juntas generales extraordinarias en los términos del artículo 515 de la Ley de Sociedades de Capital.

NOVENO.- Delegación de facultades en el Consejo de Administración, con la facultad de sustitución, para formalizar, subsanar, interpretar y ejecutar los acuerdos que tome la Junta General de Accionistas.

DÉCIMO.- Aprobación, si procede, del acta de la Junta, en cualquiera de las formas establecidas en el artículo 202 de la Ley de Sociedades de Capital o, en su caso, aplicación de lo previsto en el artículo 203 del mismo texto legal.

Complemento de la convocatoria y presentación de nuevas propuestas

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 519 de la Ley de Sociedades de Capital, los accionistas que representen, al menos, el tres por ciento (3%) del capital social podrán: (i) solicitar que se publique un complemento a la Convocatoria de la Junta General Ordinaria, incluyendo uno o más puntos en el orden del día, siempre que los nuevos puntos vayan acompañados de una justificación o, en su caso, de una propuesta de acuerdo justificada y (ii) presentar propuestas fundamentadas de acuerdo sobre asuntos ya incluidos o que deban incluirse en el Orden del Día de la Junta General Ordinaria convocada.

Para el ejercicio del derecho de complemento de la presente convocatoria y del derecho de presentación de propuestas de acuerdo, los accionistas deberán demostrar de manera fehaciente ante la Sociedad que son titulares o que representan, al menos, dicho porcentaje de capital social y remitir dicho complemento y/o propuestas, mediante notificación fehaciente, que deberá recibirse en el domicilio social de la Sociedad, a la atención del Secretario del Consejo de Administración (calle Dormitalería, 72. 31001, Pamplona) dentro de los cinco (5) días siguientes a la publicación de la presente convocatoria.

El complemento de la convocatoria se publicará con quince (15) días de antelación, como mínimo, a la fecha señalada para la celebración de la Junta en primera convocatoria, en los mismos medios que la convocatoria principal. Asimismo, la Sociedad publicará ininterrumpidamente en su página web corporativa las propuestas de acuerdo y la documentación que en su caso se adjunte, a medida que se reciban, en los términos previstos legalmente.

Derecho de asistencia, representación y voto

- Asistencia:

Conforme al artículo 18 de los Estatutos Sociales y al artículo 12 del Reglamento de la Junta General, tienen derecho de asistencia a la Junta General y voto los accionistas titulares de una o más acciones, cuya titularidad aparezca inscrita en los Registros de Anotaciones en Cuenta correspondientes, con cinco (5) días de antelación a aquél en

que haya de celebrarse la Junta, y así lo acrediten mediante la exhibición del correspondiente certificado de legitimación, tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia emitida por la Sociedad o mediante cualquier otra forma admitida por la legislación vigente.

- **Representación:**

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona física o jurídica, aunque ésta no sea accionista. No será válida la representación otorgada a su vez por el representante designado por el accionista, salvo que el representante sea una persona jurídica y designe su representante persona física. La representación deberá conferirse en los términos y con el alcance, establecidos en la Ley de Sociedades de Capital, por escrito y con carácter especial para la Junta General Ordinaria, salvo los supuestos excepcionados en la Ley de Sociedades de Capital.

Si en la fórmula de delegación no se indicase la persona concreta a la que el accionista confiera su representación, ésta se entenderá otorgada a favor del Presidente de la Junta General.

- **Voto:**

Los accionistas que tengan derecho de asistencia podrán ejercer el voto asistiendo personalmente y votando en la Junta, con la tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia debidamente firmada y cumplimentada.

Emisión del voto y otorgamiento de representación en la Junta General de accionistas por medios de comunicación a distancia.

I. Voto por medios de comunicación a distancia

El voto sobre las propuestas relativas a los puntos del Orden del Día podrá ejercitarse por los accionistas mediante correspondencia postal o comunicación electrónica, siguiendo las siguientes instrucciones.

1.1. Voto por correspondencia postal

Los accionistas que deseen votar mediante correspondencia postal deberán remitir un escrito en el que conste el sentido del voto o la abstención, acompañado por la tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia emitida por las entidades encargadas de la llevanza del Registro de Anotaciones en Cuenta o del modelo de tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia facilitado por la Sociedad. En este segundo caso, la tarjeta deberá remitirse junto con el correspondiente certificado de legitimación.

La tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia debidamente cumplimentada y firmada deberá ser enviada a la Sociedad, por cualquiera de los siguientes procedimientos:

- a) Mediante entrega en el domicilio social (Calle Dormitalería, 72. C.P. 31001, Pamplona) o en las oficinas de Madrid (Calle María Tubau, 9, 4ª planta, C.P. 28050), a la atención, en ambos casos, del “Departamento de Relaciones con los Inversores”.
- b) Mediante la entrega de la tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia cumplimentada y firmada en la entidad participante en Iberclear en la que tenga depositadas sus acciones.

1.2. Voto mediante comunicación electrónica

Los accionistas que deseen votar mediante comunicación electrónica podrán hacerlo a través de la página web de la Sociedad (www.valderrivas.es), en el apartado destinado a la Junta General, siguiendo las instrucciones que al efecto aparecen especificadas en cada una de las pantallas de la citada página web.

El voto mediante comunicación electrónica se emitirá bajo firma electrónica reconocida o firma electrónica avanzada, en los términos previstos en la Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de firma electrónica, siempre que estén basadas en (i) el Certificado Electrónico de Usuario emitido por la Autoridad Pública de Certificación Española (CERES) dependiente de la Fábrica Nacional de la Moneda y Timbre, respecto al cual no conste su revocación, o (ii) el certificado electrónico reconocido incorporado al Documento Nacional de Identidad electrónico emitido de conformidad con el Real Decreto 1553/2005, de 23 de diciembre, por el que se regula la expedición del Documento Nacional de Identidad y sus certificados de firma electrónica.

Todo accionista que disponga de una firma electrónica que cumpla con uno de los requisitos indicados y se identifique con ella podrá emitir su voto por este medio en relación con los puntos del Orden del Día de la Junta General.

II. Otorgamiento de representación mediante sistemas de comunicación a distancia

De conformidad con lo establecido en el artículo 11 del Reglamento de la Junta General, los accionistas podrán otorgar su representación para la Junta General mediante correspondencia postal o comunicación electrónica, siguiendo las siguientes instrucciones.

2.1. Otorgamiento de representación por correspondencia postal

Los accionistas que deseen otorgar su representación mediante correspondencia postal deberán remitir a la Sociedad un escrito en el que conste la representación otorgada, acompañado por la tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia emitida por las

entidades encargadas de la llevanza del Registro de Anotaciones en Cuenta o del modelo de tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia facilitado por la Sociedad, en este segundo caso, junto con el correspondiente certificado de legitimación.

Si se otorga la representación al Presidente o cualquier otro miembro del Consejo de Administración, incluido el Secretario, la tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia deberá ser remitida a la Sociedad por cualquiera de los siguientes procedimientos:

- a) Mediante entrega en el domicilio social (Calle Dormitallería, 72. C.P. 31001, Pamplona) o en las oficinas de Madrid (Calle María Tubau, 9, 4ª planta, C.P. 28050), a la atención, en ambos casos, del “Departamento de Relaciones con los Inversores”.
- b) Mediante la entrega de la tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia cumplimentada y firmada en la entidad participante en Iberclear en la que tenga depositadas sus acciones.

2.2. Otorgamiento de representación mediante comunicación electrónica

Los accionistas que deseen otorgar su representación mediante comunicación electrónica podrán hacerlo a través de la página web de la Sociedad (www.valderrivas.es), en el apartado destinado a la Junta General, siguiendo las instrucciones que al efecto aparecen especificadas en cada una de las pantallas de la citada página web.

El otorgamiento de representación mediante comunicación electrónica se emitirá bajo firma electrónica reconocida o firma electrónica avanzada, en los términos previstos en la Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de firma electrónica, siempre que estén basadas en (i) el Certificado Electrónico de Usuario emitido por la Autoridad Pública de Certificación Española (CERES) dependiente de la Fábrica Nacional de la Moneda y Timbre, respecto al cual no conste su revocación o (ii) el certificado electrónico reconocido incorporado al Documento Nacional de Identidad electrónico emitido de conformidad con el Real Decreto 1553/2005, de 23 de diciembre, por el que se regula la expedición del Documento Nacional de Identidad y sus certificados de firma electrónica.

Todo accionista que disponga de una firma electrónica que cumpla con uno de los requisitos indicados y se identifique con ella podrá otorgar su representación a través de la página web.

2.3. Disposiciones comunes al otorgamiento de representación por medios de comunicación a distancia

El accionista que otorgue su representación por medios de comunicación a distancia deberá comunicar al representante designado la representación conferida, que a su vez deberá dejar constancia de su aceptación. A estos efectos, en el día y lugar de la

celebración de la Junta General, los representantes designados deberán identificarse mediante su Documento Nacional de Identidad o pasaporte, y entregar la copia impresa de la delegación efectuada por medios postales o electrónicos, debidamente firmada por el representante y el accionista representado.

En el caso de que se hayan emitido instrucciones por parte del accionista representado, el representante emitirá el voto con arreglo a las mismas y tendrá la obligación de conservar dichas instrucciones durante un año desde la celebración de la Junta correspondiente.

La delegación podrá también incluir aquellos puntos que, aún no previstos en el Orden del Día de la convocatoria, puedan ser tratados por la Junta, por así permitirlo la Ley.

El representante sólo podrá ejercer el voto de su representado asistiendo personalmente a la Junta General.

Cuando la representación se otorgue al Presidente o a cualquier otro miembro del Consejo de Administración, incluido el Secretario, esta comunicación se entenderá realizada mediante la recepción por la Sociedad de la representación conferida.

El representante podrá tener la representación de más de un accionista sin limitación en cuanto al número de accionistas representados. Cuando un representante tenga representaciones de varios accionistas, podrá emitir votos de signo distinto en función de las instrucciones dadas por cada accionista.

2.4.Conflicto de intereses

A los efectos de lo dispuesto en los artículos 523 y 526 de la Ley de Sociedades de Capital, se informa que la Presidenta del Consejo de Administración, así como cualquier otro miembro del Consejo de Administración pueden encontrarse en conflicto de intereses (i) respecto del punto 5º del Orden del Día, únicamente en el caso concreto de los consejeros cuya ratificación, reelección y/o nombramiento se propone; (ii) respecto del punto 6º del Orden del Día; y (iii) en los supuestos recogidos en los apartados b) o c) del artículo 526.1 de la Ley de Sociedades de Capital (separación de administradores y ejercicio de la acción social de responsabilidad) que pudieran presentarse fuera del Orden del Día con arreglo a la Ley. En relación con todos ellos, si el representado no hubiera impartido instrucciones de voto precisas, la representación, salvo indicación expresa en contrario, se entenderá conferida a la Secretaria de la Junta General de accionistas.

III. Reglas Comunes

3.1. Plazo del ejercicio para la representación y voto por medios de comunicación a distancia

Las representaciones otorgadas y los votos emitidos por medios de comunicación a distancia, tanto mediante correspondencia postal como por comunicación electrónica

deberán recibirse por la Sociedad, en su domicilio social o a través de su página web antes de las veinticuatro (24) horas del día inmediatamente anterior al previsto para la celebración de la Junta General en primera convocatoria, es decir, antes de las 24:00 horas del día 28 de junio de 2016.

Las representaciones y los votos recibidos con posterioridad se tendrán por no conferidas y por no emitidos, respectivamente.

Con posterioridad al plazo indicado, sólo se admitirán las representaciones conferidas por escrito mediante la tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia que se presenten en las mesas de registro de entrada de accionistas, en el lugar y día de celebración de la Junta General.

3.2. Reglas de prelación sobre asistencia, voto y representación por medios de comunicación a distancia.

3.2.1. Prioridad de la asistencia personal

La asistencia personal a la Junta General tendrá el efecto de revocar el voto emitido y la representación otorgada por medios de comunicación a distancia.

La representación es siempre revocable. En cualquier caso, la asistencia personal a la Junta del representado tendrá valor de revocación de la representación otorgada.

3.2.2. Prioridad del voto a distancia sobre el otorgamiento de representación a distancia

El voto efectuado a través de cualquier medio de comunicación a distancia hará ineficaz cualquier otorgamiento de representación electrónica o mediante tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia impresa en papel, ya sea anterior, que se tendrá por revocada, o posterior, que se tendrá por no efectuada.

3.2.3. Prioridad en caso de realización de varios otorgamientos de representación o votos por medios de comunicación a distancia

En el caso de que un accionista realice válidamente varios otorgamientos de representación o emita válidamente varios votos mediante diferentes medios de comunicación a distancia, prevalecerá la representación y/o voto que se haya recibido en último lugar, quedando invalidados los recibidos en fecha anterior.

3.3. Cotitularidad

En caso de cotitularidad de las acciones, a los efectos del artículo 126 de la Ley de Sociedades de Capital, se presumirá que el cotitular que vote u otorgue la representación por medios de comunicación a distancia se encuentra designado por el resto de los cotitulares para ejercitar los derechos derivados de las acciones.

IV. Incidencias técnicas

La Sociedad se reserva el derecho a modificar, suspender, cancelar o restringir los mecanismos de delegación o voto electrónicos cuando razones técnicas o de seguridad así lo requieran o demanden. La Sociedad no será responsable de los daños y perjuicios que, en su caso, pudiera sufrir el accionista derivados de averías, sobrecargas, caídas de líneas, fallos de conexión, mal funcionamiento del correo postal, o cualquier otra eventualidad de igual o similar índole, ajenas a la voluntad de la Sociedad, que impidan la utilización de los mecanismos de voto y delegación mediante comunicación a distancia.

Foro Electrónico de Accionistas

De conformidad con el artículo 539.2 de la Ley de Sociedades de Capital, desde la publicación de esta convocatoria y hasta las veinticuatro (24) horas del día 28 de junio de 2016, se habilitará en la página web de la Sociedad un Foro Electrónico de Accionistas al que podrán acceder tanto los accionistas como las asociaciones voluntarias constituidas e inscritas en el Registro Mercantil correspondiente al domicilio social de la Sociedad y, a los meros efectos de publicidad, en un Registro especial habilitado al efecto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En la página web de la Sociedad están disponibles las Normas de Funcionamiento del Foro Electrónico de Accionistas, que los accionistas deberán cumplir para su utilización. Para acceder al Foro el accionista deberá acreditar tal condición, como se indica en la página web de la Sociedad, e identificarse de conformidad con lo indicado en esta Convocatoria.

Derecho de información

De conformidad con lo previsto en la normativa vigente y en el Reglamento de la Junta, desde la publicación del anuncio de la convocatoria y hasta la celebración de la Junta, cualquier accionista podrá obtener de la Sociedad, para su examen en el domicilio social o para su envío de forma inmediata y gratuita, previa solicitud por escrito, los siguientes documentos que se someten a la aprobación, o información de la Junta:

- El texto íntegro del anuncio de la convocatoria.
- El número total de acciones y de derechos de voto en la fecha de la convocatoria.
- Las cuentas anuales e informe de gestión, correspondientes al ejercicio económico de 2015, de la Sociedad.
- Las cuentas anuales e informe de gestión, correspondientes al ejercicio económico de 2015, del Grupo consolidado de sociedades del que la Sociedad es sociedad matriz.
- Los informes emitidos por los auditores externos respecto de las cuentas anuales de la Sociedad y de su Grupo consolidado.

- La declaración de responsabilidad sobre las cuentas anuales.
- El texto completo de las propuestas de acuerdos que se someten a la aprobación de la Junta General de accionistas y, en su caso, el complemento a la convocatoria y las propuestas de acuerdo que presenten los accionistas, según se reciban por la Sociedad.
- Propuesta de la Comisión de Auditoría y Control sobre el nombramiento de Auditor Externo de las Cuentas Anuales de la Sociedad y su Grupo Consolidado.
- Informe justificativo del Consejo de Administración sobre la propuesta de modificación del artículo 4 de los Estatutos Sociales que se somete a aprobación bajo el punto Cuarto del Orden del Día.
- Informe del Consejo de Administración sobre las propuestas de nombramiento y reelección de los Consejeros que se someten a aprobación bajo el punto Quinto del Orden del Día, así como la demás información requerida por el Reglamento de la Junta General.
- Informe que formula el Consejo de Administración en relación con la propuesta de acuerdo de exclusión de negociación de las acciones de la sociedad en las Bolsas de Valores y la formulación de una oferta pública de adquisición de acciones para su exclusión.
- Informe de valoración elaborado por Banco Santander, S.A.
- El Informe Anual sobre las Remuneraciones de los Consejeros correspondiente al ejercicio 2015.
- El Informe Anual de Gobierno Corporativo de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2015.
- Información sobre los cauces de comunicación entre la Sociedad y los accionistas a los efectos de poder recabar información o formular sugerencias.
- Los medios y procedimientos para conferir la representación en la Junta General así como para el ejercicio del voto a distancia.
- El modelo de tarjeta de asistencia y delegación y formularios para voto por representación y a distancia.
- Las Normas de Funcionamiento del Foro Electrónico de Accionistas.

Todos los documentos que han quedado relacionados podrán, además, consultarse o copiarse de la página web de la Sociedad (www.valderrivas.es), de forma

ininterrumpida desde la publicación del anuncio de la convocatoria y hasta la celebración de la Junta General.

De conformidad con lo establecido en los artículos 197 y 520 de la Ley de Sociedades de Capital, hasta el quinto día anterior al previsto para la celebración de la Junta en primera convocatoria, los accionistas podrán solicitar del Consejo de Administración, acerca de los asuntos comprendidos en el Orden del Día, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes. Podrán los accionistas, además, solicitar informaciones o aclaraciones o formular preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la Sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última Junta General, es decir, desde el 22 de junio de 2015, así como respecto al informe del Auditor.

A estos efectos, los accionistas podrán utilizar la propia página web de la Sociedad (www.valderrivas.es) o dirigirse al Departamento de Relaciones con Inversores (Calle María Tubau, nº 9, planta 4ª. C.P. 28043, MADRID. Teléfono: 913960113. Correo electrónico: relaciones.inversores@gcpv.com).

Asimismo, durante la celebración de la Junta, los accionistas podrán solicitar verbalmente al Consejo de Administración, las aclaraciones que estimen precisas acerca de la información anteriormente referida.

Las solicitudes válidas de informaciones, aclaraciones o preguntas realizadas por escrito y las contestaciones facilitadas por escrito por los administradores se incluirán en la página web corporativa de la Sociedad (www.valderrivas.es).

Protección de datos

En virtud de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, se informa a los Señores accionistas que sus datos de carácter personal facilitados con ocasión de la Junta General, así como los que puedan derivarse a consecuencia de ella, serán incorporados a un fichero o tratamiento automatizado con la finalidad de gestionar y administrar dichos datos y, en su caso, los de sus representantes, en el ámbito de la Junta General de la Sociedad.

El titular de los datos tendrá, con arreglo a lo establecido en la Ley, los derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición de los datos del fichero a través de la correspondiente notificación (que deberá incluir la identificación del titular de los derechos mediante fotocopia del D.N.I.) a la siguiente dirección: CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. Calle María Tubau, nº 9, planta 4ª, 28050, Madrid, con la referencia “Protección de datos”.

CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A., en su condición de Responsable del Fichero, informa de la adopción de las medidas de seguridad legalmente exigidas en sus instalaciones, sistemas y ficheros, garantizando la confidencialidad de sus datos

personales, salvo en los supuestos en que éstos deban ser facilitados por exigencias de la Ley.

Intervención de Notario

En aplicación del artículo 203 de la Ley de Sociedades de Capital y del artículo 26 del Reglamento de la Junta General de Accionistas, el Consejo de Administración, ha acordado, en su reunión celebrada el 29 de abril de 2016, requerir la presencia de Notario para que levante acta de la Junta General de Accionistas.

Se prevé que la Junta pueda celebrarse en primera convocatoria.

En Madrid, a 25 de mayo de 2016.

M^a Concepción Ortuño Sierra
Secretaria del Consejo de Administración.



NÚMERO TOTAL DE ACCIONES Y DERECHOS DE VOTO EN LA FECHA DE LA CONVOCATORIA

De acuerdo a lo dispuesto en el artículo 518 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en la fecha de la convocatoria, el número total de acciones en circulación es de 51.786.608.

El Capital Social de CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. está compuesto por 51.786.608 acciones ordinarias de un euro y cincuenta céntimos (1,50.-€) de valor nominal cada una. Todas las acciones de CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. gozan de plenos derechos políticos y económicos. Pertenecen a la misma clase y serie sin que existan acciones privilegiadas. Cada acción da derecho a un voto.

Sin perjuicio de ello, con fecha 27 de mayo de 2016, existen 773.645 acciones en autocartera lo que supone un 1,494%. Estas acciones conforme a lo dispuesto en el artículo 148 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, tienen en suspenso el ejercicio del derecho de voto.

Por ello, teniendo en cuenta la autocartera la sociedad, en la fecha de la convocatoria de la junta general de accionistas, el número de acciones con derecho de voto es de **51.012.963**.



CEMENTOS
PORTLAND
VALDERRIVAS

**TEXTO ÍNTEGRO DE LAS PROPUESTAS DE ACUERDOS QUE SE
SOMETEN A LA APROBACIÓN DE LA JUNTA GENERAL ORDINARIA DE
29 DE JUNIO DE 2016**

1. EXAMEN Y APROBACIÓN, EN SU CASO, DE LAS CUENTAS ANUALES E INFORMES DE GESTIÓN, CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONÓMICO DE 2015, DE LA SOCIEDAD Y DE SU GRUPO CONSOLIDADO, ASÍ COMO DE LA GESTIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y DE LA DIRECCIÓN EN EL MISMO EJERCICIO.

Se propone: “Aprobar las Cuentas Anuales e Informe de Gestión, correspondientes al ejercicio 2015 de Cementos Portland Valderrivas, S.A. (en adelante, “Cementos Portland Valderrivas” o la “Sociedad”), así como los de su Grupo Consolidado. Estos documentos han sido informados favorablemente por la Comisión de Auditoría y Control en su sesión del día 26 de febrero de 2016 y verificados por el Auditor de Cuentas de la Sociedad, según informe de fecha 26 de febrero de 2016”.

Se propone, asimismo: “Aprobar la gestión del Consejo de Administración y de la Dirección de la Sociedad durante el ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2015.”

2. EXAMEN Y APROBACIÓN, EN SU CASO, DE LA PROPUESTA DE APLICACIÓN DEL RESULTADO DEL EJERCICIO 2015. DETERMINACIÓN DE LAS ATENCIONES ESTATUTARIAS.

En atención al resultado negativo que arroja la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2015 se propone: “Destinar las pérdidas de este ejercicio por importe de 26.572.000 euros a la partida de resultados negativos de ejercicios anteriores y destinar la cuantía de 33.006.000 euros a la reserva de fondo de comercio con cargo a la cuenta de reservas voluntarias”.

3. REELECCIÓN DE LOS AUDITORES DE CUENTAS DE LA SOCIEDAD Y DE SU GRUPO CONSOLIDADO PARA EL EJERCICIO 2017.

Se propone: “Reelegir, previo informe favorable de la Comisión de Auditoría y Control, como Auditor de Cuentas de la Sociedad y de su Grupo Consolidado para el ejercicio 2017 a la firma DELOITTE, S.L., domiciliada en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 20 nº 1. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 13.650, folio 188, sección 8ª, hoja M-54414 e inscrita en el ROAC con el número S-0692 y provista de CIF B79104469”.



CEMENTOS
PORTLAND
VALDERRIVAS

4. MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 4 DE LOS ESTATUTOS SOCIALES (“DOMICILIO SOCIAL, SUCURSALES Y PÁGINA WEB CORPORATIVA”).

Se propone: “De conformidad con el Informe del Consejo de Administración que ha estado a disposición de los accionistas desde la publicación de la convocatoria de la Junta General, aprobar la modificación del artículo 4 de los Estatutos Sociales, en los términos que figuran en el Anexo de la presente propuesta de acuerdos.”

5. ADOPCIÓN DE ACUERDOS SOBRE NOMBRAMIENTO, REELECCIÓN Y RATIFICACIÓN DE MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.

- 5.1. Reelección de **D. Álvaro Vázquez Lapuerta** como Consejero Independiente.

Se propone: “Reelegir, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, como miembro del Consejo de Administración, con efectos desde la fecha de la presente Junta y por el periodo de tres años, a D. Álvaro Vázquez Lapuerta, con la categoría de consejero independiente”.

- 5.2. Reelección de **D. Juan Rodríguez Torres** como Consejero Dominical.

Se propone: “Reelegir, previo informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, como miembro del Consejo de Administración, con efectos desde la fecha de la presente Junta y por el periodo de tres años, a D. Juan Rodríguez Torres, con la categoría de consejero dominical”.

- 5.3. Reelección de **D. Carlos Manuel Jarque Uribe** como Consejero Dominical.

Se propone: “Reelegir, previo informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, como miembro del Consejo de Administración, con efectos desde la fecha de la presente Junta y por el periodo de tres años, a D. Carlos Manuel Jarque Uribe, con la categoría de consejero dominical”.

6. SOMETIMIENTO A VOTACIÓN, CON CARÁCTER CONSULTIVO, DEL INFORME ANUAL SOBRE LAS REMUNERACIONES DE LOS CONSEJEROS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2015.



CEMENTOS
PORTLAND
VALDERRIVAS

Se propone: “Aprobar, con carácter consultivo, el Informe Anual sobre las Remuneraciones de los Consejeros correspondiente al ejercicio 2015 y su aplicación en el ejercicio 2016, cuyo texto ha sido puesto a disposición de los accionistas, junto con el resto de documentación relativa a la Junta General, desde la fecha de su convocatoria”.

7. EXAMEN Y APROBACIÓN, EN SU CASO, DE LA EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN EN LAS BOLSAS DE VALORES DE LAS ACCIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL DE CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. Y DE LA FORMULACIÓN POR PARTE DE FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A. DE LA CONSIGUIENTE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN SOBRE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD

Se propone:

1. “Exclusión de negociación

Aprobar la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao y, consecuentemente, de su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 y concordantes del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la “LMV”), y el artículo 10 y concordantes del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores (el “RD 1066/2007”).

La fundamentación de la exclusión de negociación se contiene en el informe justificativo formulado por el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 25 de mayo de 2016 en cumplimiento de lo previsto en el artículo 82.3 de la LMV y que se ha puesto a disposición de los accionistas junto con la convocatoria de la presente Junta General de accionistas.

2. Oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad para su exclusión

Tomar razón de la decisión del Consejo de Administración del accionista mayoritario de la Sociedad, Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (“FCC” o el “Oferente”), de promover y formular una oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad para su exclusión (sujeto a su aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad en los términos previstos en este acuerdo), todo ello de conformidad con la comunicación de FCC remitida al



Consejo de Administración de la Sociedad en fecha 25 de mayo de 2016 y el hecho relevante publicado por FCC en dicha fecha.

En atención a lo anterior, aprobar que la oferta pública de adquisición de acciones dirigida a todos los accionistas de la Sociedad conforme a lo previsto en el artículo 82 de la LMV y en el artículo 10 del RD 1066/2007 con motivo de la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Madrid y Bilbao (la “Oferta de Exclusión”), sea formulada por el accionista mayoritario de la Sociedad, FCC, con arreglo al precio (seis euros -6,00 €- por acción) y demás términos y condiciones que seguidamente se indican:

Oferente: Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., sociedad española, con domicilio social en calle Balmes 36, Barcelona, inscrita en Registro Mercantil de Barcelona al tomo 21.726, folio 22, hoja B-26.947, y con N.I.F. A-28/037 224.

El Oferente es una sociedad cotizada en las Bolsas españolas y controlada, a los efectos del RD 1066/2007, por Inversora Carso, S.A. de C.V. (“Inversora Carso”).

Valores a los que se extiende la Oferta de Exclusión: la Oferta de Exclusión se dirigirá a todos los titulares de acciones de la Sociedad salvo a aquellos que hubieran votado a favor de la exclusión en la presente Junta General de Accionistas y que adicionalmente inmovilicen sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación al que se refiere el artículo 23 del RD 1066/2007. En particular, FCC procederá a inmovilizar todas las acciones de la Sociedad de las que es titular directo e indirecto (a través de sus sociedades íntegramente participadas –de manera directa e indirecta– PER Gestora Inmobiliaria, S.L., Asesoría Financiera y de Gestión, S.A., Europea de Gestión, S.A.U., Compañía General de Servicios Empresariales, S.A.U. y Corporación Española de Servicios, S.A.) hasta la conclusión del plazo de aceptación de la Oferta de Exclusión. Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado proceder a la inmovilización (hasta la conclusión del plazo de aceptación de la oferta) de las 773.645 acciones propias de la Sociedad (representativas de un 1,494% de su capital social) que tiene autocartera.

Al no existir derechos de suscripción, obligaciones convertibles o canjeables en acciones, warrants o cualesquiera instrumentos similares, que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad ni tampoco acciones sin voto, la Oferta de Exclusión no se dirigirá a tales valores o instrumentos.

Contraprestación: la Oferta de Exclusión se formulará como compraventa consistiendo en dinero la totalidad de la contraprestación, que será satisfecha al contado en el momento de liquidarse la operación. El precio de la Oferta de Exclusión se ha fijado en la cantidad de seis euros (6,00 €) por acción. Este precio cumple con lo previsto en el artículo 10.6 del RD 1066/2007 ya que no es inferior al mayor que resulta entre el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del RD 1066/2007 y el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos de valoración contenidos en el artículo 10.5 del RD 1066/2007, tal y como consta en el informe de valoración emitido por Banco Santander, S.A. en fecha 20 de mayo de 2016 y que se ha puesto a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria de la presente Junta General de Accionistas.

A los efectos oportunos, se hace constar que de acuerdo con la información proporcionada por FCC, durante el periodo de los doce (12) meses anteriores al 4 de marzo de 2016 (fecha del hecho relevante de Inversora Carso en el que se anunció la solicitud a FCC para que estudiase, y en su caso formulase, una oferta pública de adquisición por exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad) FCC no ha efectuado ninguna operación de adquisición de acciones de la Sociedad por un precio superior a seis euros (6,00 €) por acción. Asimismo, FCC ha comunicado a la Sociedad que (i) no tiene conocimiento de que ninguna otra sociedad del Grupo FCC haya adquirido o acordado la adquisición de acciones de la Sociedad por un precio superior a seis euros (6,00 €) por acción en el período anteriormente mencionado, y (ii) según su leal saber y entender, ningún administrador de las sociedades del Grupo FCC designado a propuesta de FCC ha realizado adquisiciones de acciones de la Sociedad que pudieran ser relevantes a los efectos del cálculo del precio equitativo a los que se refiere el artículo 9 del RD 1066/2007.

Finalidad: la Oferta de Exclusión se formulará con ocasión de la exclusión de negociación en las Bolsas de Valores de las acciones de la Sociedad, la cual tendrá lugar en la fecha de liquidación de la Oferta de Exclusión, en los términos y de conformidad con lo previsto en el artículo 82 de la LMV y en el artículo 10 del RD 1066/2007.

Condición: la efectividad de la Oferta de Exclusión no se sujetará a condición alguna. No obstante, se hace constar que (a) la formulación de la Oferta de Exclusión requiere de su previa aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad en los términos previstos en este acuerdo, y (b) la Oferta de

Exclusión estará sujeta a la autorización por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Compraventa forzosa: es intención del Oferente ejercitar el derecho de venta forzosa en el supuesto de que, como consecuencia de la Oferta de Exclusión, se cumplan las condiciones previstas en el artículo 47 y siguientes del RD 1066/2007.

3. Delegación de facultades

Se acuerda delegar en el Consejo de Administración todas y cada una de las siguientes facultades, con expresa facultad de sustitución en cualquiera de sus miembros y en los términos más amplios que en Derecho se requiera, para:

- (i) realizar cuantos actos o negocios jurídicos sean necesarios o convenientes para la ejecución de este acuerdo, otorgando cuantos documentos públicos o privados se estimaren necesarios o convenientes para la más plena eficacia del mismo;
- (ii) subsanar, aclarar, interpretar, precisar o completar el presente acuerdo o los que se recojan en cuantas escrituras o documentos se otorguen en ejecución del mismo y de modo particular, cuantas omisiones, defectos o errores de fondo o de forma impidieran la admisión del presente acuerdo y de sus consecuencias por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o cualesquiera otras instituciones u organismos o su inscripción en el Registro Mercantil;
- (iii) tomar conocimiento y aceptar en nombre y representación de la Sociedad cuantas modificaciones, mejoras y términos y condiciones adicionales pudieran plantearse por el Oferente en relación con la Oferta de Exclusión, siempre y cuando se ajusten a las previsiones relativas a las ofertas públicas de adquisición de valores y el precio de la Oferta de Exclusión no sea inferior al aprobado por la Junta General en virtud de este acuerdo;
- (iv) presentar y tramitar la totalidad de los expedientes y documentación necesaria ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores correspondientes, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (“**Iberclear**”), las entidades participantes o encargadas del registro contable de las anotaciones en cuenta u otros organismos públicos o privados cuando fuere necesario;



CEMENTOS
PORTLAND
VALDERRIVAS

- (v) realizar todas las actuaciones necesarias para, tras la Oferta de Exclusión, obtener la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad que, de manera automática deberán quedar excluidas de cotización oficial una vez se haya liquidado la Oferta de Exclusión, de acuerdo con lo dispuesto en el RD 1066/2007 y así lo haya verificado expresamente la Comisión Nacional del Mercado de Valores;
- (vi) representar a la Sociedad ante cualesquiera organismos, oficinas públicas, registros, entidades, públicos o privados, nacionales o extranjeros, ante los que sea necesario llevar a cabo cualesquiera actuaciones relativas a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad y, en particular, de las citadas en el apartado (iv) anterior;
- (vii) comparecer ante los Registros Mercantiles que sean competentes, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores correspondientes, Iberclear y cualesquiera otras autoridades, organismos o entidades, públicas o privadas, firmando al efecto cuantos documentos, públicos o privados, y realizando y dando cumplimiento a cuantos trámites y actuaciones sean precisos o convenientes para la ejecución y buen fin del presente acuerdo, pudiendo en particular y a título meramente enunciativo y no limitativo, determinar, aclarar, precisar, modificar e interpretar su contenido en todas las condiciones de los mismos en lo no previsto por la presente Junta General de Accionistas, incluso modificando la redacción y las condiciones en aquellos aspectos que sean precisos al objeto de ajustar su texto y contenidos a cualesquiera modificaciones legislativas o recomendaciones de carácter no vinculante que pudieran producirse desde la fecha de adopción del acuerdo y la de su presentación o inscripción en cualquier registro público, y a las calificaciones que sobre dichos documentos pudieran realizar cualquiera de las autoridades y organismos anteriormente citados o cualesquiera otros competentes, formalizando los documentos complementarios que sean precisos al respecto, así como subsanar cualesquiera defectos, omisiones o errores que fueren apreciados o puestos de manifiesto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o el Registro Mercantil; y
- (viii) llevar a cabo cuantos actos, conexos o complementarios, fueren necesarios o convenientes para el buen fin del presente acuerdo.”



CEMENTOS
PORTLAND
VALDERRIVAS

8. REDUCCIÓN DEL PLAZO DE CONVOCATORIA DE LAS JUNTAS GENERALES EXTRAORDINARIAS EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 515 DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

Se propone: “De conformidad con lo dispuesto en el artículo 515 de la Ley de Sociedades de Capital, acordar que las juntas generales extraordinarias puedan ser convocadas con una antelación mínima de quince (15) días, siempre que la Sociedad ofrezca a los accionistas la posibilidad efectiva de votar por medios electrónicos accesibles a todos ellos”.

9. DELEGACIÓN DE FACULTADES EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN, CON LA FACULTAD DE SUSTITUCIÓN, PARA FORMALIZAR, SUBSANAR, INTERPRETAR Y EJECUTAR LOS ACUERDOS QUE TOMA LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS.

Se propone: “Facultar a todos los componentes del Consejo de Administración de la Sociedad, así como a la Secretaria del Consejo, en los más amplios términos, para que cualquiera de ellos, indistintamente, pueda elevar a público los acuerdos adoptados en la junta general, con facultades para subsanar, rectificar o interpretar el texto de los mismos en función de la calificación verbal o escrita en el Registro Mercantil y a los solos efectos de su inscripción en el mismo. Dicha autorización comprende, asimismo, el otorgamiento de toda clase de documentos públicos o privados que se precisen para la ejecución, desarrollo y formalización de todos los acuerdos adoptados por la junta, sin limitación alguna”.

10. APROBACIÓN, SI PROCEDE, DEL ACTA DE LA JUNTA, EN CUALQUIERA DE LAS FORMAS ESTABLECIDAS EN EL ARTÍCULO 202 DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL O, EN SU CASO, APLICACIÓN DE LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 203 DEL MISMO TEXTO LEGAL.

Aunque se propone aprobar el acta de la junta en cualquiera de las formas establecidas en el artículo 202 de la Ley de Sociedades de Capital, se informa a los accionistas que el Consejo de Administración tiene el propósito de requerir la presencia de Notario para que levante acta de la misma, de conformidad a lo establecido en el artículo 203 de la Ley de Sociedades de Capital.

ANEXO
PROPUESTA DE MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 4 DE LOS ESTATUTOS
SOCIALES

“Artículo 4. Domicilio social, sucursales y página web corporativa

1. El domicilio social radicará en Pamplona, calle Dormitalería, número setenta y dos.
2. El Consejo de Administración queda facultado para establecer, suprimir y trasladar sucursales, delegaciones, agencias, establecimientos, factorías o representaciones en cualquier población de España o del extranjero, así como para cambiar el domicilio social dentro del territorio nacional, modificando este artículo para que conste en el mismo el nuevo domicilio social que en virtud del traslado tenga la Sociedad.
3. La Sociedad dispondrá de una página web corporativa en los términos establecidos en la Ley.

A través de dicha página web corporativa se atenderá el ejercicio del derecho de información por parte de los accionistas, y se publicarán los documentos e información preceptiva en atención a la Ley, los presentes Estatutos Sociales y demás normativa interna de la Sociedad, así como toda aquella información que se considere oportuno poner a disposición de los accionistas e inversores a través de este medio.

La modificación, supresión y traslado de la página web de la Sociedad será competencia del Consejo de Administración.”

PROPUESTA DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA Y CONTROL DE CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS PARA EL NOMBRAMIENTO DE AUDITOR EXTERNO DE LAS CUENTAS ANUALES DE CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. Y GRUPO CONSOLIDADO PARA 2017.

En la reunión celebrada con fecha 3 de mayo de 2016, la Comisión de Auditoría y Control ha acordado transmitir al Consejo de Administración de Cementos Portland Valderrivas, S.A., para su elevación a la Junta General de Accionistas, la propuesta de prorrogar el nombramiento de la firma Deloitte, S.L. como auditor de las cuentas anuales de 2017 de Cementos Portland Valderrivas, S.A. y del Grupo consolidado.

Esta propuesta está basada en:

- La amplia experiencia de Deloitte, S.L. en el Sector Cementero en España.
- La positiva valoración de su contribución como auditores en ejercicios anteriores.
- La no existencia de circunstancia alguna que pudiera poner de manifiesto un riesgo de falta de independencia en su trabajo ni situaciones de incompatibilidad.
- La adecuada coordinación con las auditorías del Grupo Cementos Portland Valderrivas.

El Grupo Cementos Portland Valderrivas viene siendo auditado desde el año 2001 por la firma Deloitte, S.L. Las auditorías se fueron llevado a cabo mediante contratos prorrogados por periodos anuales, cumpliendo rigurosamente con la Ley 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero y el Real Decreto Legislativo 1/2011 por el que se aprueba la Ley de Auditoría de Cuentas, y en particular en lo referente a la limitación en el número de años de contratación y la obligada rotación del auditor de cuentas responsable del trabajo transcurridos 7 años desde el contrato inicial. En el año 2009, la sociedad llevó a cabo un proceso de selección entre los Auditores de reconocido prestigio internacional y cuyas opiniones son aceptadas y valoradas como distintivos de calidad (Deloitte, PwC, E&Y y KPMG). Examinadas las ofertas, el Consejo de Administración propuso a la Junta General de Accionistas, y ésta acordó, a la firma Deloitte, S.L. como auditor de las cuentas para los ejercicios 2009 y 2010. Asimismo, a propuesta del Consejo de Administración, las Juntas Generales de Accionistas celebradas desde entonces reeligieron a Deloitte, S.L. auditor de las cuentas de Cementos Portland Valderrivas, S.A. y su Grupo Consolidado para los ejercicios 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016.



Con base en lo indicado anteriormente y en virtud de las competencias recogidas en los Estatutos de la Sociedad y en el Reglamento del Consejo, la Comisión de Auditoría y Control propone al Consejo de Administración, para su sometimiento por éste a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de la firma Deloitte, S.L. como auditor externo de las cuentas anuales de 2017 de Cementos Portland Valderrivas, S.A. y del Grupo Consolidado.

Madrid, 3 de mayo de 2016

La Comisión de Auditoría y Control

**INFORME JUSTIFICATIVO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE
CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. SOBRE LA PROPUESTA DE
MODIFICACIÓN DEL ARTÍCULO 4 DE LOS ESTATUTOS SOCIALES
(Punto 4º del Orden del Día)**

1. INTRODUCCIÓN Y OBJETO DEL INFORME

El presente informe se formula por el Consejo de Administración de Cementos Portland Valderrivas, S.A. (en adelante, “Cementos Portland Valderrivas” o la “Sociedad”) en cumplimiento de lo establecido por el artículo 286 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (“**Ley de Sociedades de Capital**”), que exige la formulación de un informe escrito justificando las razones de la propuesta de modificación estatutaria que se somete a la aprobación de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, convocada para el día 29 de junio de 2016, en primera convocatoria, y para el siguiente día 30 de junio en segunda convocatoria, bajo el punto Cuarto del Orden del Día.

El presente informe se formula por el Consejo de Administración con el objeto de explicar la propuesta de modificación del vigente artículo 4 de los Estatutos Sociales (“Domicilio social, sucursales y página web corporativa”) en el sentido de extender la competencia del órgano de administración para cambiar el domicilio social dentro del territorio nacional.

2. JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA DE MODIFICACIÓN

El número Uno de la disposición final primera de Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, introdujo una modificación en el apartado 2 del artículo 285 de la Ley de Sociedades de Capital, con arreglo a la cual y salvo disposición contraria en los estatutos, se extiende la competencia del órgano de administración de las sociedades de capital para cambiar el domicilio social dentro de todo el territorio nacional y no sólo dentro del término municipal del anterior domicilio (como se establecía en la anterior redacción del citado precepto).

El Legislador justificó la modificación legal aludida en la necesidad de adaptar el artículo 285 de la Ley de Sociedades de Capital a las circunstancias derivadas de la nueva realidad social y económica, permitiendo así una mayor movilidad funcional y geográfica de las sociedades de capital que pueden adaptarse de esta forma a la flexibilidad requerida por el mercado. En este contexto el legislador consideró que el término municipal supone un límite espacial insuficiente para facilitar el funcionamiento ordinario de las sociedades.

La justificación de la modificación del artículo 4 de los Estatutos Sociales vendría por tanto motivada por actualización de la citada previsión estatutaria mediante su adaptación a la modificación legal descrita, de modo que la Sociedad no quede privada del mayor margen de maniobrabilidad que le ofrece la nueva regulación societaria, lo que además tiene mejor encaje en la operativa de la Sociedad por la efectiva extensión de su actividad a todo el ámbito nacional, resultando en consecuencia más funcional y conveniente al interés social.

3. PROPUESTA DE REDACCIÓN DEL ARTÍCULO 4 DE LOS ESTATUTOS SOCIALES

Partiendo de lo anterior, la redacción del artículo 4 de los Estatutos Sociales que se propone para su aprobación por la Junta General de Accionistas quedaría como sigue:

“Artículo 4.- Domicilio social, sucursales y página web corporativa

- 1. El domicilio social radicará en Pamplona, calle Dormitallería, número setenta y dos.*
- 2. El Consejo de Administración queda facultado para establecer, suprimir y trasladar sucursales, delegaciones, agencias, establecimientos, factorías o representaciones en cualquier población de España o del extranjero, así como para cambiar el domicilio social dentro del territorio nacional, modificando este artículo para que conste en el mismo el nuevo domicilio social que en virtud del traslado tenga la Sociedad.*
- 3. La Sociedad dispondrá de una página web corporativa en los términos establecidos en la Ley.*

A través de dicha página web corporativa se atenderá el ejercicio del derecho de información por parte de los accionistas, y se publicarán los documentos e información preceptiva en atención a la Ley, los presentes Estatutos Sociales y demás normativa interna de la Sociedad, así como toda aquella información que se considere oportuno poner a disposición de los accionistas e inversores a través de este medio.

La modificación, supresión y traslado de la página web de la Sociedad será competencia del Consejo de Administración.”

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE CEMENTOS PORTLAND
VALDERRIVAS, S.A. SOBRE LAS PROPUESTAS DE NOMBRAMIENTO Y
REELECCIÓN DE CONSEJEROS
(Punto 5° del Orden del Día)**

(i) ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN DE LAS PROPUESTAS

El presente informe se formula por el Consejo de Administración de CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. de conformidad con lo previsto en el artículo 529 *decies. 5* de la Ley de Sociedades de Capital, incorporado por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica aquélla para la mejora del gobierno corporativo, para justificar las siguientes propuestas de nombramiento/reelección de consejeros que se someten a la aprobación de la Junta General de Accionistas bajo el punto 5° del orden del día:

“QUINTO.- Adopción de acuerdos sobre nombramiento, reelección y ratificación de miembros del Consejo de Administración.

5.1. Reelección de D. Álvaro Vázquez Lapuerta como consejero independiente.

5.2. Reelección de D. Juan Rodríguez Torres como consejero dominical.

5.3. Reelección de D. Carlos Manuel Jarque Uribe como consejero dominical.”

El objeto del presente informe es valorar la competencia, experiencia y méritos de los candidatos cuyo nombramiento y reelección se propone a la Junta General, para lo cual el Consejo de Administración ha tenido en cuenta la adecuación de los perfiles profesionales de los consejeros y las particularidades del negocio así como la internacionalización de la Sociedad.

El Consejo de Administración ha verificado, asimismo, que los candidatos reúnen los requisitos de honorabilidad, idoneidad, solvencia, competencia, experiencia, cualificación, formación, disponibilidad y compromiso con su función, y que no están incurso, de forma directa o indirecta, en ninguna de las causas de incompatibilidad, prohibición o conflicto de interés previstas en la Ley, los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo de Administración.



La Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha emitido, con carácter previo, un informe, aprobado en su reunión de 3 de mayo de 2016, en el que propone la reelección de D. Álvaro Vázquez Lapuerta con el carácter de consejero independiente e informa favorablemente las propuestas de reelección de D. Juan Rodríguez Torres y D. Carlos Manuel Jarque Uribe con el carácter de consejeros dominicales.

(ii) PROPUESTAS

1. D. ÁLVARO VÁZQUEZ LAPUERTA

Licenciado en Derecho y en Economía-Ciencias Empresariales por la Universidad Pontificia de Comillas e ICADE respectivamente (E3). Ha desarrollado su carrera profesional en JP Morgan, donde fue presidente de JP Morgan Grupo Financiero y JP Morgan Banco de México; en BBVA, donde fue Director General Adjunto co-responsable de Mercados Globales y Consejero Delegado de BBVA-Bolsa y vicepresidente de BBVA Securities, Inc. NY. y consejero de la Bolsa de Madrid; y en Dresdner Kleinwort donde fue Presidente del Consejo Asesor de España y Portugal. Actualmente es socio de Meridiana Capital, S.L. y de Akiba Partners.

Es consejero independiente de Cementos Portland Valderrivas, S.A., Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y vocal de la Comisión de Auditoría y Control. Es, así mismo, consejero independiente de FCC, Presidente de su Comisión de Nombramientos y Retribuciones y vocal de su Comisión de Auditoría y Control.

El Consejo de Administración, a la luz del Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, considera que la actuación de D. Álvaro Vázquez Lapuerta como miembro del Consejo de Administración de la Sociedad desde su nombramiento por cooptación el 23 de junio de 2015 ha sido muy adecuada en todas sus vertientes: desempeño del cargo de consejero; cantidad y calidad de su trabajo; y dedicación al cargo.

Asimismo, el Consejo de Administración, a la luz del Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones valora que el currículum y la trayectoria empresarial de D. Álvaro Vázquez Lapuerta acreditan que concurren en él la competencia, experiencia y méritos adecuados para desempeñar el cargo de consejero.



Ello aconseja, a juicio del Consejo de Administración trasladar a la consideración y aprobación de la Junta General de accionistas, la propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones relativa a la reelección de D. Álvaro Vázquez de Lapuerta como consejero, con el carácter de consejero independiente.

2. D. JUAN RODRÍGUEZ TORRES

Ingeniero Civil por la Universidad Autónoma de México, Maestro de Matemáticas, Stage en Francia en Beton Precontraint , tiene estudios completos de maestría en la planificación e investigación operativa de la UNAM, y ha cursado el Programa de Alta Dirección de Empresas AD-2 del Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas (IPADE Business School). Fundó la Asociación Mexicana Empresarial de Generación. Ha sido Jefe de producción y Controlador de Preesforzados Mexicanos, S.A. de ICA y Director General del Grupo Domit, del sector del Calzado. Actualmente es Consejero de Minera Frisco, S.A.B. de S.A. de CV. y miembro del Consejo Consultivo de Banamex-Citi.

Es consejero dominical de Cementos Portland Valderrivas, S.A., a propuesta de Fomento Construcciones y Contratas, S.A. (“FCC”) y miembro de su Comisión Ejecutiva, de su Comisión de Auditoría y Control y de su Comisión de Nombramientos y Retribuciones, de las que es vocal. Es, igualmente vocal del Consejo de Administración de FCC, y de sus Comisiones de Auditoría y Control y Nombramientos y Retribuciones.

El Consejo de Administración, a la luz del Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, considera que la actuación de D. Juan Rodríguez Torres como miembro del Consejo de Administración de la Sociedad desde su nombramiento por cooptación el 6 de octubre de 2015 debe ser muy positivamente valorada, teniendo en cuenta su dedicación, conocimiento de la sociedad y del negocio, y muy activa participación y aportación en las reuniones del Consejo y de sus Comisiones. Asimismo, el Consejo de Administración estima que el currículum y la trayectoria empresarial del Ing. D. Juan Rodríguez Torres, acreditan sobradamente los conocimientos, experiencia y méritos adecuados para el desempeño de las funciones propias del cargo de consejero.

Por todo ello, Consejo de Administración propone la reelección y ratificación de D. Juan Rodríguez Torres como Consejero de Cementos Portland Valderrivas, S.A., con el carácter de consejero dominical.

3. D. CARLOS MANUEL JARQUE URIBE

Es Licenciado en Ciencias Actuariales y Finanzas por la Universidad Anáhuac, México, y cuenta con estudios de Postgrado en Econometría y una Maestría en la London School of Economics and Political Science; Diploma de Postgrado en Planeación Urbana y Regional de la Universidad de Oslo; Doctorado en Economía en la Universidad Nacional de Australia; y Post Doctorado de la Universidad de Harvard. En su trayectoria profesional ha desempeñado diversas posiciones, tanto en el sector público como privado, en México y organismos internacionales. Así, ha sido Gerente de Estudios Económicos de Teléfonos de México; Presidente del Comité Inter-Secretarial de Información y Seguimiento de las Finanzas Públicas; Presidente del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI); Secretario del Plan Nacional de Desarrollo de México y Ministro de Desarrollo Social. En el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha desempeñado los cargos de Director del Departamento de Desarrollo Sostenible, Secretario y Representante del BID en Europa y Asesor Principal del Presidente. Ha sido Director Ejecutivo en América Móvil y miembro del Consejo de Administración del Grupo Telekom Austria así como consejero en empresas del sector Construcción, Minería y Sector Inmobiliario. Desde agosto de 2015 ocupa el cargo de CEO en FCC

Es consejero dominical de Cementos Portland Valderrivas, S.A., a propuesta de FCC. Es así mismo miembro del Consejo de Administración de Realia Business, S.A.

El Consejo de Administración, a la luz del Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, considera que el desempeño de D. Carlos Manuel Jarque Uribe como miembro del Consejo de Administración de la Sociedad desde su nombramiento por cooptación el 6 de octubre de 2015 ha sido muy satisfactorio, dada su participación y dedicación en el cargo, la calidad de su trabajo y la importante aportación que para el interés social supone su relevante experiencia y trayectoria profesional.

Por todo ello el Consejo de Administración valora muy positivamente la competencia, experiencia y méritos de D. Carlos Manuel Jarque Uribe, lo que permite fundar su propuesta de reelección a la consideración de la Junta general, con el carácter de consejero dominical.

Madrid, 3 de mayo de 2016

**PROPUESTA DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y
RETRIBUCIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE CEMENTOS
PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. PARA LA REELECCIÓN DE D. ÁLVARO
VÁZQUEZ LAPUERTA COMO CONSEJERO INDEPENDIENTE**

El artículo 529 *decies* de la Ley de Sociedades de Capital establece, en su apartado cuarto, que la propuesta de nombramiento o reelección de los miembros del Consejo de Administración corresponde a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, si se trata de consejeros independientes y al propio Consejo, en los demás casos.

A estos efectos, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. (en adelante, la “Sociedad”), en su reunión del 3 de mayo de 2016, con el voto favorable de todos sus miembros con excepción del Sr. Vázquez de Lapuerta, quien se ha abstenido de intervenir en la deliberación y votación del asunto, ha acordado elevar al Consejo de Administración de la Sociedad, para su consideración por la Junta General de Accionistas, la propuesta de reelección y ratificación de D. Álvaro Vázquez Lapuerta como consejero de la Sociedad, de conformidad con lo previsto en el referido artículo 529 *decies*. 4 de la Ley de Sociedades de Capital.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones considera que la actuación de D. Álvaro Vázquez Lapuerta como miembro del Consejo de Administración de la Sociedad desde su nombramiento por cooptación, el 23 de junio de 2015, ha sido muy adecuada en todas sus vertientes: desempeño del cargo en las Comisiones; cantidad y calidad de su trabajo; y dedicación al cargo. Así mismo, se valora que el currículum y la trayectoria empresarial de D. Álvaro Vázquez Lapuerta acreditan que concurren en él la competencia, experiencia y méritos adecuados para desempeñar el cargo de consejero.

Por todo ello, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones eleva al Consejo de Administración para que someta a la consideración de la Junta General de Accionistas, la propuesta de reelección de D. Álvaro Vázquez de Lapuerta como consejero, con el carácter de consejero independiente.

Madrid, 3 de mayo de 2016.

La Secretaria de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones
M^a Concepción Ortuño Sierra.

**INFORME AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE CEMENTOS
PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. EN RELACIÓN CON LA PROPUESTA DE
REELECCIÓN DE D. JUAN RODRÍGUEZ TORRES COMO CONSEJERO
DOMINICAL**

El artículo 529 decies de la Ley de Sociedades de Capital establece, en su apartado cuarto, que la propuesta de nombramiento o reelección de los miembros del Consejo de Administración corresponde a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, si se trata de consejeros independientes y al propio Consejo, en los demás casos.

Asimismo, el apartado sexto del referido artículo establece que la propuesta de nombramiento o reelección de cualquier consejero no independiente deberá ir precedida, además, de Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

A estos efectos, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. (en adelante, la “Sociedad”), en su reunión de 3 de mayo de 2016, ha acordado con el voto favorable de todos sus miembros con excepción del Sr. Rodríguez Torres, quien se ha abstenido de intervenir en la deliberación y votación del asunto, informar favorablemente la propuesta del Consejo de Administración de someter a la consideración de la Junta General de la Sociedad, la ratificación y reelección de D. Juan Rodríguez Torres como consejero dominical.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones considera que la actuación de D. Juan Rodríguez Torres como miembro del Consejo de Administración de la Sociedad desde su nombramiento por cooptación el 6 de octubre de 2015 debe ser muy positivamente valorada, teniendo en cuenta su dedicación, conocimiento de la sociedad y del negocio, y muy activa participación y aportación en las reuniones del Consejo y de sus Comisiones. Asimismo, se estima que el currículum y la trayectoria empresarial del Ing. D. Juan Rodríguez Torres, acreditan sobradamente los conocimientos, experiencia y méritos adecuados para el desempeño de las funciones propias del cargo de consejero

Por todo ello la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha acordado informar favorablemente la propuesta de reelección de D. Juan Rodríguez Torres como miembro del Consejo de Administración con el carácter de dominical por un periodo de tres años.

Madrid, 3 de mayo de 2016.

La Secretaria de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones
M^a Concepción Ortuño Sierra.

**INFORME AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE CEMENTOS
PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. EN RELACIÓN CON LA PROPUESTA DE
REELECCIÓN DE D. CARLOS MANUEL JARQUE URIBE COMO
CONSEJERO DOMINICAL**

El artículo 529 decies de la Ley de Sociedades de Capital establece, en su apartado cuarto, que la propuesta de nombramiento o reelección de los miembros del Consejo de Administración corresponde a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, si se trata de consejeros independientes y al propio Consejo, en los demás casos.

Asimismo, el apartado sexto del referido artículo establece que la propuesta de nombramiento o reelección de cualquier consejero no independiente deberá ir precedida, además, de Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

A estos efectos, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. (en adelante, la “Sociedad”), en su reunión de 3 de mayo de 2016, ha acordado por unanimidad informar favorablemente la propuesta del Consejo de Administración de someter a la consideración de la Junta General de la Sociedad, la ratificación y reelección de D. Carlos Manuel Jarque Uribe como consejero dominical.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones considera que el desempeño de D. Carlos Manuel Jarque Uribe como miembro del Consejo de Administración de la Sociedad desde su nombramiento por cooptación el 6 de octubre de 2015 ha sido muy satisfactorio, dada su participación y dedicación en el cargo, la calidad de su trabajo y la importante aportación que para el interés social supone su relevante experiencia y trayectoria profesional.

Por todo ello, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones acuerda por unanimidad informar favorablemente la propuesta de reelección de D. Carlos Manuel Jarque Uribe como miembro del Consejo de Administración con el carácter de dominical por un periodo de tres años.

Madrid, 3 de mayo de 2016.

La Secretaria de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones
M^a Concepción Ortuño Sierra.

**INFORME QUE FORMULA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE
CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. EN RELACIÓN CON LA
PROPUESTA DE ACUERDO DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN DE LAS
ACCIONES DE LA SOCIEDAD EN LAS BOLSAS DE VALORES Y LA
FORMULACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE
ACCIONES PARA SU EXCLUSIÓN
(Punto 7º del Orden del Día)**

1 Objeto del Informe

- 1.1 El Consejo de Administración de Cementos Portland Valderrivas, S.A. (la “**Sociedad**”), en su reunión celebrada en el día de hoy, 25 de mayo de 2016, ha acordado someter a la consideración y aprobación de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, convocada para los días 29 y 30 de junio de 2016, en primera y segunda convocatoria, respectivamente, entre otras propuestas de acuerdo, la relativa a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao y la formulación a tal efecto de una oferta pública de adquisición de dichas acciones por parte del accionista mayoritario de la Sociedad, Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (“**FCC**” o el “**Oferente**”), en los términos previstos en el artículo 82 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la “**LMV**”), 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 “**RD 1066/2007**”).
- 1.2 De conformidad con lo previsto en el artículo 82.3 de la LMV y en el artículo 10.5 del RD 1066/2007, el Consejo de Administración de la Sociedad formula el presente informe a fin de justificar detalladamente la propuesta de exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad y el precio de la referida oferta pública de adquisición de acciones a formular por el Oferente (el “**Informe**”).

2 Justificación de la propuesta de acuerdo de exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad

2.1 Solicitud de exclusión de negociación recibida de FCC

- 2.1.1 Con fecha 4 de marzo de 2016 Inversora Carso, S.A. de C.V. (“**Inversora Carso**”) publicó, mediante hecho relevante, anuncio previo de oferta pública de adquisición de acciones sobre el 100% del capital social de FCC. Dicha

oferta tiene el carácter de obligatoria por haber alcanzado Inversora Carso el control de FCC de conformidad con lo previsto en el RD 1066/2007.

- 2.1.2 Asimismo, Inversora Carso comunicó, también mediante hecho relevante de fecha 4 de marzo de 2016, haber incurrido en un supuesto de formulación de oferta pública de adquisición de acciones, de carácter obligatorio, sobre el 100% del capital social de la Sociedad, como consecuencia de la toma de control indirecta o sobrevenida de la Sociedad, de conformidad con lo previsto en el artículo 7 del RD 1066/2007. A estos efectos, se hace constar que de acuerdo con la información disponible, a la fecha de emisión del presente Informe FCC es titular, directa e indirectamente (a través de sus sociedades íntegramente participadas –de manera directa e indirecta– PER Gestora Inmobiliaria, S.L., Asesoría Financiera y de Gestión, S.A., Europea de Gestión, S.A.U., Compañía General de Servicios Empresariales, S.A.U. y Corporación Española de Servicios, S.A.), de acciones representativas del 77,930% del capital social de la Sociedad.

En el mencionado hecho relevante, Inversora Carso comunicó también haber solicitado a FCC el análisis y aprobación, si procediera, de la formulación por parte de FCC de una oferta pública de exclusión sobre las acciones de la Sociedad, por resultar dicha oferta, a juicio de Inversora Carso, más ventajosa para FCC.

- 2.1.3 Posteriormente, el 14 de marzo de 2016 el Consejo de Administración de la Sociedad recibió una comunicación del Consejo de Administración de FCC en virtud de la que FCC informaba a la Sociedad de que había acordado analizar la propuesta recibida de Inversora Carso relativa a la posible formulación por parte de FCC de una oferta de exclusión sobre la Sociedad. Asimismo, se instaba al Consejo de Administración de la Sociedad para que encargara la emisión por parte de una entidad independiente de un informe de valoración de las acciones de la Sociedad en los términos del artículo 10.5 del RD 1066/2007.

En atención a la referida solicitud, el Consejo de Administración de la Sociedad acordó en su reunión celebrada el 17 de marzo de 2016 contratar a Banco Santander, S.A. (“**Banco Santander**”), que emitió el correspondiente informe de valoración con fecha 20 de mayo de 2016.

- 2.1.4 En el día de hoy el Consejo de Administración de FCC ha dirigido una comunicación al Consejo de Administración de la Sociedad en virtud de la cual FCC (i) informa a la Sociedad de que ha acordado la formulación de una oferta pública de adquisición de las acciones de la Sociedad para su exclusión, sujeto a la aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad de los correspondientes acuerdos de exclusión, y (ii) requiere formalmente al Consejo de Administración de la Sociedad para que éste convoque una Junta General de Accionistas de la Sociedad en cuyo orden del día se incluya, al menos, la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en los términos previstos en los artículos 82 de la LMV y 10 del RD 1066/2007 así como la aprobación de que la consiguiente oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad para su exclusión sea formulada por parte de FCC.
- 2.1.5 En atención al referido requerimiento, el Consejo de Administración de la Sociedad propone someter a la aprobación de la Junta General de Accionistas la exclusión de la contratación pública y negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao y en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad y la formulación por parte de FCC de una oferta pública de adquisición de dichas acciones para su exclusión.
- 2.1.6 El Consejo de Administración de la Sociedad entiende que, sin perjuicio del requerimiento recibido de FCC, concurren circunstancias que justifican llevar a cabo la exclusión propuesta, tal y como se expone a continuación.

2.2 Justificación de la propuesta de exclusión de negociación

2.2.1 Introducción

El capital social actual de la Sociedad asciende a 77.679.912 euros dividido en 51.786.608 acciones de 1,50 euros de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie, representadas mediante anotaciones en cuenta, las cuales se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao e integradas en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE).

De conformidad con la información disponible, a día de hoy FCC es titular, directa e indirectamente, de 40.357.460 acciones de la Sociedad,

representativas del 77,930% de su capital social. En consecuencia, el porcentaje del capital social que se encuentra en la actualidad distribuido entre el público (*free float*) es del 20,576%, excluyendo a estos efectos la autocartera de la Sociedad a la fecha de formulación de este Informe, que asciende a 773.645 acciones, representativas de un 1,494% del capital social de la Sociedad.

La Sociedad no tiene emitidos derechos de suscripción, obligaciones convertibles o canjeables en acciones, warrants o cualesquiera instrumentos similares, que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de sus acciones. Tampoco existen acciones sin voto o de clases especiales.

2.2.2 **Justificación**

El Consejo de Administración de la Sociedad debe atender el requerimiento recibido de FCC a que se refiere el apartado 2.1.4 anterior y, por tanto, proponer a los accionistas la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad con base en el mencionado requerimiento.

El Consejo considera además que concurren circunstancias que justifican la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores, las cuales se detallan a continuación.

En particular, cabe señalar que el actual volumen de contratación y la liquidez de la acción de la Sociedad en el mercado son escasos. Pese al porcentaje del capital que representa el denominado *free float*, la difusión accionarial no alcanza niveles adecuados para la negociación de las acciones en las Bolsas de Valores. Por ello, la oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad para su exclusión proporciona una salida a los accionistas de la Sociedad.

Además, no debe obviarse que la ya escasa liquidez del valor sería aún menor en el caso de que las acciones de la Sociedad continuasen cotizando tras la formulación de una oferta pública de adquisición “convencional” (es decir, no de exclusión) por parte de FCC o Inversora Carso.

Por otra parte, atendiendo a criterios de economía y eficacia en el desarrollo de la actividad y estructura de la Sociedad y sus filiales, la exclusión de negociación supondría la simplificación de su funcionamiento y permitiría un

ahorro de determinados costes en los que incurre la Sociedad por su condición de compañía cotizada, no sólo en términos estrictamente económicos sino también de administración. Estos costes, directos e indirectos (algunos de ellos difíciles de cuantificar con precisión pero no por ello menos relevantes), entre los que se encuentran los asociados al cumplimiento de las obligaciones periódicas a las que está sometida la Sociedad en su condición de compañía cotizada, desaparecerían en el momento en que la Sociedad dejara de cotizar.

A la vista de las circunstancias expuestas, el Consejo de Administración considera que se dan las condiciones adecuadas para proponer a los accionistas la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores.

2.3 Procedimiento de exclusión

- 2.3.1 La exclusión de contratación pública y de negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao y del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) de las acciones de la Sociedad se realizará mediante la formulación de una oferta pública de adquisición por parte de FCC dirigida a todos los valores afectados por la exclusión.
- 2.3.2 De acuerdo con lo previsto en el párrafo segundo del artículo 10.4 del RD 1066/2007, la oferta de exclusión se formulará por FCC, principal accionista directo de la Sociedad y sociedad controlada por Inversora Carso, sin que ello implique, por tanto, la adquisición de acciones propias a cargo del patrimonio social de la Sociedad. A estos efectos, en el día de hoy el Consejo de Administración de FCC ha acordado promover la formulación de la referida oferta de exclusión.
- 2.3.3 Así, en cumplimiento del artículo 82 de la LMV y el artículo 10 del RD 1066/2007, se somete a la consideración y, en su caso, aprobación de la Junta General de Accionistas de la Sociedad:
- (i) la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao;
 - (ii) la formulación por parte de FCC, a estos efectos, de una oferta pública de adquisición de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10 del RD 1066/2007;

- (iii) el precio ofrecido (seis euros – 6,00€– por acción); y
- (iv) 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 acuerdo que se someten a la consideración de la Junta General de Accionistas convocada para el 29 y 30 de junio de 2016, en primera y segunda convocatoria, respectivamente.

- 2.3.4 Una vez aprobado el acuerdo de exclusión, FCC presentará ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su examen y, en su caso, autorización, la correspondiente solicitud de autorización para la formulación de la oferta pública de adquisición.

3 Justificación del precio de la oferta pública de adquisición

El Consejo de Administración entiende que el precio de la oferta propuesto por FCC, seis euros (6,00 €) por acción, ha sido fijado conforme a lo previsto en el artículo 10.6 del RD 1066/2007. En este sentido, dicho precio no es inferior al mayor que resulta entre el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del RD 1066/2007 y 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 RD 1066/2007.

A los efectos oportunos, se hace constar que de acuerdo con la información proporcionada por FCC, durante el periodo de los doce (12) meses anteriores al 4 de marzo de 2016 (fecha del hecho relevante de Inversora Carso referido en el apartado 2.1.2 anterior) FCC no ha efectuado ninguna operación de adquisición de acciones de la Sociedad por un precio superior a seis euros (6,00 €) por acción. De igual forma, entre el 4 de marzo y la fecha del presente Informe, FCC no ha adquirido acciones de la Sociedad a un precio superior al referido. Asimismo, FCC ha comunicado a la Sociedad que (i) no tiene conocimiento de que ninguna otra sociedad del Grupo FCC haya adquirido o acordado la adquisición de acciones de la Sociedad por un precio superior a seis euros (6,00 €) por acción en el período anteriormente mencionado, y (ii) según su leal saber y entender, ningún administrador de las sociedades del Grupo FCC designado a propuesta de FCC ha realizado adquisiciones de acciones de la Sociedad que pudieran ser relevantes a los

efectos del cálculo del precio equitativo a los que se refiere el artículo 9 del RD 1066/2007.

Se hace constar igualmente que, tal y como se ha señalado anteriormente, la Sociedad designó a Banco Santander para la elaboración de un informe de valoración de las acciones de la Sociedad, atendiendo para ello a los criterios y métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del RD 1066/2007. Con fecha 20 de mayo de 2016 Banco Santander emitió el correspondiente informe de valoración, el cual se adjunta al presente informe como **Anexo 1** y que se pondrá a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria de la Junta General de Accionistas de la Sociedad que deba decidir sobre la propuesta de exclusión.

Se exponen a continuación los diferentes valores de las acciones de la Sociedad determinados por Banco Santander conforme a los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del RD 1066/2007, junto con la justificación de su respectiva relevancia, tal y como resulta del contenido y conclusiones del referido informe emitido por Banco Santander.

3.1 Valor teórico contable

El método del valor teórico contable (“VTC”) se basa en la estimación del valor de una empresa en función de su patrimonio neto, entendido éste como la diferencia entre sus activos contables y sus pasivos exigibles, registrados a valor neto contable. El valor teórico contable ofrece un enfoque estático, una imagen puntual de la situación patrimonial de una empresa en una fecha determinada e indica sus recursos propios contables.

Dado que el VTC es un método estático, no tiene en cuenta los rendimientos que pueden generar los activos y pasivos en el futuro, ni tiene por qué reflejar el valor de mercado de un activo en cada momento o la rentabilidad que los accionistas exigen a los recursos invertidos. Asimismo, tampoco tiene en cuenta la existencia de determinados intangibles no contabilizados, ni las plusvalías o minusvalías latentes con que pudiera contar la Sociedad, así como tampoco el valor temporal del dinero.

De acuerdo con este método de valoración, el VTC de las acciones de la Sociedad a 31 de marzo de 2016 es de diez euros con veintinueve céntimos de euro (10,29 €) por acción en términos consolidados, con base en el informe de resultados del primer trimestre de 2016.

Sin perjuicio de lo anterior, el informe de Banco Santander considera que existen una serie de motivos por los que el VTC no es una metodología adecuada para la valoración de las acciones de la Sociedad. En particular, Banco Santander señala que (i) el valor resultante de la aplicación de la metodología del descuento de flujos de caja (“DCF”) es muy inferior al valor teórico contable a 31 de marzo de 2016, (ii) desde mediados del año 2008 la acción de la Sociedad cotiza por debajo del VTC, y (iii) el múltiplo EV/EBITDA implícito en el valor teórico contable excede ampliamente tanto los múltiplos de mercado a los que cotizan compañías comparables a la Sociedad como los múltiplos que se han pagado desde el inicio de la crisis en transacciones en el sector cementero, así como también los múltiplos a los que históricamente ha cotizado la Sociedad (al menos desde el año 2006).

Además, en opinión de Banco Santander, el hecho de que el VTC sea superior al valor resultante del descuento de flujos de caja se debe a (i) que el activo de la Sociedad incluye un fondo de comercio (por valor de 737 millones de euros) y, muy especialmente, activos materiales (por valor de 1.097 millones de euros) que en su mayor parte, corresponden a plantas de cemento que actualmente están funcionando muy por debajo de su capacidad nominal, y (ii) los fondos propios incluyen una ampliación de capital de 110,8 millones de euros llevada a cabo en 2014.

Concluye Banco Santander en su informe que no es recomendable la aplicación del VTC en la determinación del valor de la Sociedad y, por ello, no debería ser considerado en las conclusiones de su informe.

3.2 Valor liquidativo

El valor liquidativo es un método de valoración estático, cuyo objetivo es reflejar el valor neto resultante de una empresa ante un eventual proceso de disolución y cese definitivo de su actividad. Por lo tanto, su estimación no asume la continuidad de los negocios y no tiene en cuenta los rendimientos que puedan generar sus activos en el futuro. Su procedimiento de cálculo se basa en la estimación del valor de realización de sus activos ante un proceso de venta de los mismos así como la liquidación de todos sus pasivos y gastos derivados de dicho proceso de liquidación.

Según el informe de Banco Santander, de la aplicación de este método resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos empleando el resto de metodologías recogidas en el artículo 10.5 del RD 1066/2007, razón por la que no ha sido preciso el cálculo del valor liquidativo de la Sociedad.

3.3 Cotización media ponderada durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la oferta de exclusión

Este método de valoración considera la cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.

En el caso de la oferta de exclusión propuesta por FCC, el informe emitido por Banco Santander ha tenido en cuenta la cotización media ponderada para el periodo comprendido entre el 4 de septiembre de 2015 y el 4 de marzo de 2016, resultando un valor de cuatro euros con noventa y cinco céntimos de euro (4,95 €) por acción.

3.4 Valor de la contraprestación ofrecida en una oferta pública de adquisición en el año precedente

Este método de valoración no resulta de aplicación a la Sociedad por no haberse formulado ni anunciado ninguna oferta pública sobre sus acciones durante el último año.

3.5 Otros métodos de valoración aplicables

Con carácter adicional a los criterios anteriormente referidos y de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5.e) del RD 1066/2007, Banco Santander ha efectuado una valoración de la Sociedad aplicando otros métodos valorativos comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, tales como los precios objetivos de analistas de Bolsa, la metodología del descuento de flujos de caja (“DFC”), la metodología de múltiplos de compañías cotizadas comparables y la metodología de transacciones comparables recientes.

3.5.1 Precios objetivos de analistas

Esta metodología consiste en el cálculo de la media ajustada (i.e. excluyendo mínimo y máximo) del precio objetivo que los analistas de Bolsa que cubren la Sociedad otorgan a su acción.

De conformidad con el informe de Banco Santander, tomando en consideración únicamente aquellos informes de análisis revisados durante el primer trimestre de 2016, de los precios objetivos de analistas resulta un valor de las acciones de la Sociedad de cinco euros (5,00 €) por acción.

3.5.2 Descuento de flujos de caja

El descuento de flujos de caja es un método de valoración dinámico que refleja el valor de una empresa en base a su capacidad para generar flujos de caja en el futuro. Banco Santander considera que suele ser el método de valoración más correcto desde un punto de vista técnico y el más ampliamente aceptado por la comunidad financiera, dado que se basa en la evolución prevista de las magnitudes financieras de la compañía en cuestión y es el que mejor recoge las características específicas de la compañía valorada y su potencial de creación de valor. No obstante, Banco Santander también estima que se trata de un método muy sensible a la evolución prevista para los flujos de caja, la tasa de descuento (“WACC”) y la tasa de crecimiento a perpetuidad (o, en su caso, múltiplos de salida). Señala asimismo Banco Santander en su informe que los elevados niveles actuales de endeudamiento hacen que el *equity value* de la Sociedad varíe sensiblemente ante cambios en las hipótesis o criterios de valoración.

Banco Santander ha basado su valoración, realizada con fecha de referencia 31 de diciembre de 2015, en las estimaciones facilitadas por la dirección de la Sociedad para el período 2016P-2021E para cada una de las geografías en las que opera (España, Túnez, EE.UU. y Reino Unido).

Se ha estimado una tasa de descuento para cada una de las geografías, utilizando la tasa específica de cada país por suma de partes, y el valor terminal ha sido determinado en base a volúmenes de cemento vendidos en 2021, margen EBITDA de ciclo medio (*mid-cycle*) –media 2015-2021E–, Capex a largo plazo equivalente a tres euros (3 €) por tonelada producida (en línea con estándares del sector), una amortización igual al Capex a largo plazo, y un crecimiento a perpetuidad equivalente a tasa de inflación esperada a largo plazo.

De acuerdo con este método de valoración, Banco Santander ha determinado que el valor de las acciones de la Sociedad es de cinco euros con cincuenta céntimos de euro (5,50 €) por acción.

3.5.3 Múltiplos de compañías cotizadas comparables

Este método consiste en la estimación del valor de la Sociedad a partir de unos factores multiplicadores obtenidos de empresas comparables cotizadas en las Bolsas de Valores.

Para su realización, Banco Santander ha empleado dos grupos de compañías comparables para valorar los negocios de la Sociedad. Para España, EE.UU. y Reino Unido se han tomado como referencia compañías cementeras internacionales, mientras que para Túnez se han considerado empresas que operan en África. La selección de comparables realizada por Banco Santander ha pretendido capturar compañías que operan en el mismo mercado y que están expuestas a las mismas tendencias de la industria que la Sociedad.

Los múltiplos EV/EBITDA para los ejercicios 2015 y 2016 constituyen la principal referencia de valoración. Aplicando dichos múltiplos al EBITDA de la Sociedad para 2015 y 2016 resultaría un *enterprise value* de entre 852,68 y 845,87 millones de euros. Teniendo en cuenta el importe de la deuda financiera neta ajustada de la Sociedad (1.400,92 millones de euros), el *equity value* de la Sociedad y el valor de sus acciones sería negativo.

Así, de acuerdo con el informe de Banco Santander, el valor de la acción de la Sociedad resultante de la aplicación de este método sería de entre once euros con diez céntimos de euro (11,10 €) y once euros con veintitrés céntimos de euro (11,23 €), ambos negativos, por acción.

3.5.4 Múltiplos de transacciones recientes de compañías comparables

Este método de valoración toma como referencia los múltiplos pagados históricamente en operaciones de compraventa de compañías similares a la Sociedad.

Banco Santander considera que las diferencias en el mix de negocio y geográfico hacen que sea difícil encontrar transacciones que sean totalmente comparables a la Sociedad. Además, la escasez de información con respecto a los términos económicos en que se cerraron las operaciones y las magnitudes financieras de las compañías objeto de adquisición limitan la muestra de transacciones comparables y la aplicabilidad de este método.

No obstante, tomando como referencia el múltiplo EV/EBITDA de las transacciones consideradas por Banco Santander como comparables a efectos del cálculo, el valor de la acción de la Sociedad resultante sería de diez euros con treinta y dos céntimos de euro (10,32 €) negativo, por acción.

Para España, EE.UU. y Reino Unido, Banco Santander ha empleado la media ajustada del múltiplo EV/EBITDA de las transacciones que han tenido lugar en mercados maduros, mientras que para Túnez ha considerado aquellas transacciones ocurridas en mercados emergentes. Por otra parte, Banco Santander considera que el múltiplo EV/EBITDA es el más indicado a efectos de valoración, ya que el EBITDA es una magnitud que se ve menos afectada por potenciales diferencias en los criterios contables utilizados por las compañías y no tiene en cuenta las distintas estructuras de capital ni posibles resultados extraordinarios.

A modo de resumen, las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del RD 1066/2007, con arreglo al informe de Banco Santander, son las que se exponen en el siguiente cuadro:

| Método de valoración | Valor por acción de la Sociedad |
|---|--|
| Valor teórico contable | 10,29 € |
| Valor liquidativo | Inferior a todos los demás |
| Cotización mediante ponderada durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la oferta de exclusión | 4,95 € |
| Valor de la contraprestación ofrecida en el caso de ofertas públicas de adquisición formuladas en el año precedente | No ha habido |
| Precio objetivo de analistas | 5,00 € |
| Descuento de flujos de caja | 5,50 € |
| Múltiplos de compañías cotizadas comparables | (11,17) € |
| Múltiplos de transacciones comparables | (10,32) € |

De entre los anteriores métodos el Consejo de Administración considera, por las razones antes indicadas y con arreglo al informe de valoración de Banco Santander de fecha 20 de mayo de 2016, que el descuento de flujos de caja es la metodología

más adecuada desde un punto de vista técnico para determinar el valor de las acciones de la Sociedad. Utilizando como referencia adicional la cotización media ponderada de los últimos seis meses, en opinión de Banco Santander, el rango de valoración razonable de cada acción de la Sociedad se situaría entre cuatro euros con noventa y cinco céntimos de euro (4,95 €) y cinco euros con cincuenta céntimos (5,50 €).

Teniendo en cuenta lo anterior y según lo señalado, el Consejo de Administración estima que el precio propuesto por FCC para la oferta de exclusión, seis euros (6,00 €) por acción, cumple con lo establecido en el artículo 10.6 del RD 1066/2007, ya que no es inferior al mayor que resulta entre el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del RD 1066/2007 y el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos de valoración contenidos en el artículo 10.5 del RD 1066/2007.

4 Términos y condiciones de la oferta de exclusión que formulará FCC

Los términos y condiciones de la referida oferta pública de adquisición de acciones, que está sujeta a lo previsto en el artículo 10 del RD 1066/2007, serían los siguientes:

- (i) Oferente: Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., sociedad española, con domicilio social en calle Balmes 36, Barcelona, inscrita en Registro Mercantil de Barcelona al tomo 21.726, folio 22, hoja B-26.947, y con N.I.F. A-28/037 224.

El Oferente es una sociedad cotizada en las Bolsas españolas y controlada, a los efectos del RD 1066/2007, por Inversora Carso.

- (ii) Valores a los que se extiende la oferta: la oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad para su exclusión se dirigirá a todos los titulares de las acciones de la Sociedad salvo a aquellos que hubieran votado a favor de la exclusión en la Junta General de Accionistas convocada para el 29 y 30 de junio de 2016, en primera y segunda convocatoria, respectivamente, y que adicionalmente inmovilicen sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación de la oferta al que se refiere el artículo 23 del RD 1066/2007. En particular, FCC procederá a inmovilizar todas las acciones de la Sociedad de las que es titular directo e indirecto (a través de sus sociedades íntegramente participadas –de manera directa e indirecta– PER Gestora Inmobiliaria, S.L.,

Asesoría Financiera y de Gestión, S.A., Europea de Gestión, S.A.U., Compañía General de Servicios Empresariales, S.A.U. y Corporación Española de Servicios S.A.) hasta la conclusión del plazo de aceptación de la oferta. Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado en el día de hoy proceder a la inmovilización (hasta la conclusión del plazo de aceptación de la oferta) de las 773.645 acciones propias de la Sociedad (representativas de un 1,494% de su capital social) que tiene autocartera.

Al no existir derechos de suscripción, obligaciones convertibles o canjeables en acciones, warrants o cualesquiera instrumentos similares, que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad ni tampoco acciones sin voto, la oferta de exclusión no se dirigirá a tales valores o instrumentos.

- (iii) Contraprestación: la oferta pública se formulará como compraventa consistiendo en dinero la totalidad de la contraprestación, que será satisfecha al contado en el momento de la liquidación de la operación. El precio de la oferta se ha fijado en la cantidad de seis euros (6,00 €) por acción.
- (iv) Finalidad: la oferta pública se formulará con ocasión de la exclusión de negociación en las Bolsas de Madrid y Bilbao de las acciones de la Sociedad, la cual tendrá lugar en la fecha de liquidación de la oferta.
- (v) Condiciones: la efectividad de la oferta no se sujetará a condición alguna. No obstante, (a) la formulación de la oferta requiere de su previa aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad en los términos previstos en la propuesta de acuerdo que el Consejo de Administración de la Sociedad somete a la consideración y aprobación de sus accionistas, y (b) la oferta estará sujeta a la autorización por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- (vi) Compraventa forzosa: es intención de FCC ejercer el derecho de venta forzosa en el supuesto de que, como consecuencia de la oferta, se cumplan las condiciones previstas en el artículo 47 y siguientes del RD 1066/2007.

5 Derecho de información de los accionistas

El presente Informe se emite en atención al derecho de información de los accionistas de la Sociedad conforme a lo previsto en el artículo 82.3 de la LMV.



En el anuncio de convocatoria de la Junta General de accionistas de la Sociedad se hará constar el derecho que corresponde a todos los accionistas de obtener el presente Informe, así como de pedir su entrega o el envío gratuito del mismo. El presente Informe estará también disponible en la página web de la Sociedad (www.valderivas.com).

Se hace constar expresamente que todos los consejeros presentes en la reunión del Consejo salvo D. Javier Taberna Aldaz (esto es, EAC Inversiones Corporativas, S.L., representada por D^a Alicia Alcocer Koplowitz; EAC Medio Ambiente, representada por D^a Esther Alcocer Koplowitz; Meliloto S.L., representada por D^a Carmen Alcocer Koplowitz; D. Carlos Manuel Jarque Uribe y D. Álvaro Vázquez de Lapuerta) se han abstenido de tomar parte en la formulación del presente Informe y en la deliberación sobre su aprobación por entender que podrían encontrarse en una potencial situación de conflicto de interés, si bien se han adherido al voto favorable del Sr. Taberna Aldaz a los solos efectos de posibilitar la válida emisión del presente Informe.

El Consejo de Administración de Cementos Portland Valderrivas, S.A. emite el presente Informe en Madrid, a 25 de mayo de 2016.



ANEXO 1

Informe de valoración emitido por Banco Santander, S.A.

Informe de valoración



Dirigido al Consejo de Administración

CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A.

Calle Dormitallería, 72

31001 Pamplona, Navarra – España

En Madrid, a 20 de mayo de 2016

Banco Santander, S.A. (en adelante, “Santander”) como entidad encargada de realizar un informe de valoración en el contexto de la posible formulación de una Oferta Pública de Adquisición sobre el 100% de las acciones de Cementos Portland Valderrivas, S.A. (en adelante, la “Compañía” o “CPV”) para su exclusión de negociación (en adelante, “OPA CPV”), remite al Consejo de Administración de CPV y al Consejo de Administración de Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (en adelante, “FCC”) (como entidad que formulará, en su caso, la OPA CPV) el presente informe de valoración.

El presente informe ha sido preparado por Santander, como experto independiente, y tiene como finalidad valorar el 100% de las acciones de la Compañía a la fecha de este informe, de conformidad con los criterios establecidos en el RD 1066/2007 de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, el “RD 1066/2007”).

Cualquier información u opinión contenida en el presente documento se basa en el análisis realizado sobre información pública disponible, suministrada por la Compañía, sus administradores y/o representantes, así como sobre información obtenida de Bloomberg, Factset, informes sectoriales (Oficemen y Portland Cement Association), informes de analistas de Bolsa e informaciones obtenidas de otras fuentes de mercado. Toda la información proporcionada a Santander se asume como veraz, cierta y proporcionada de buena fe. Santander no ha llevado a cabo ninguna auditoría o investigación independiente para certificar la veracidad y validez de toda la información que le ha sido proporcionada. Cualquier estimación o proyección contenida en el presente documento ha implicado asumir una serie de hipótesis sobre la evolución futura de las principales magnitudes financieras de la Compañía, del sector en el que desarrolla sus actividades y de la economía en general. Por lo tanto, es posible que dichas hipótesis puedan no cumplirse en el futuro y, por consiguiente, puedan verse alteradas las conclusiones que se desprenden del presente informe.

Ni Santander ni ninguno de sus accionistas, administradores y/o empleados garantizan la precisión de cualquier dato, manifestación o proyección contenida en el presente informe que tenga su fuente en datos u opiniones de terceros, quedando exonerados de cualquier tipo de responsabilidad, incluso de la derivada de culpa leve, tanto por el contenido de dicha información y/o datos y/o manifestaciones y/o proyecciones proporcionadas por terceros y que se contienen en el informe como por los que hayan podido omitirse por dichos terceros.

Este informe es propiedad de Santander y tiene carácter estrictamente confidencial. Este informe ha sido preparado para beneficio y uso exclusivo de la Compañía, de FCC, sus asesores legales y la CNMV. En consecuencia, Santander autoriza su publicación a los efectos de su distribución a los accionistas, directos e indirectos de CPV con ocasión de la convocatoria de la junta general de accionistas de la Compañía y/o adjuntarlo al folleto de la OPA CPV. Este informe ha sido realizado únicamente para el objetivo indicado en el mismo, y no deberá utilizarse para ninguna otra finalidad. Además, no deberá distribuirse ni reproducirse en su totalidad o parte por ningún medio (distinto a los mencionados anteriormente) sin nuestra previa autorización por escrito si bien Santander autoriza expresamente a FCC a que distribuya el presente informe a las entidades que elaboren las correspondientes opiniones de razonabilidad desde un punto de vista financiero sobre el precio al que eventualmente se presente la OPA CPV (*fairness opinions*).

En virtud de una carta-mandato, el 1 de abril de 2016 FCC ha encargado a Santander que, como experto independiente, emita una opinión acerca de la razonabilidad desde un punto de vista financiero (*fairness opinion*) sobre el precio al que, el 4 de marzo de 2016, Inversora Carso S.A. de C.V. (a través de la sociedad de su grupo Control Empresarial de Capitales, S.A. de C.V.) anunció la formulación de una OPA obligatoria sobre FCC, de conformidad con el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Los honorarios correspondientes a dichos servicios se devengan a la entrega de dicha *fairness opinion* sobre FCC y son independientes de que la OPA sobre FCC sea o no autorizada por la CNMV y de que la misma sea completada.

Asimismo, en virtud de un aval de fecha 11 de abril de 2016 presentado ante la CNMV, Santander garantiza solidariamente con Control Empresarial de Capitales, S.A. de C.V. y en beneficio de los accionistas de FCC, las obligaciones de pago del oferente Control Empresarial de Capitales, S.A. de C.V. derivadas de la OPA presentada por éste sobre FCC.

Igualmente, Santander, directamente o a través de filiales, es y podrá ser en el futuro prestamista de FCC o de cualquiera de las sociedades de su grupo.

El control y la gestión de posibles conflictos de interés que se pudieran originar en relación con otras actuaciones de Santander, u operaciones en las que pudiera intervenir, relacionadas con CPV, FCC o cualquiera de las sociedades de su grupo, se lleva a cabo mediante una rigurosa aplicación de la normativa vigente y del Código de Conducta en el Mercado de Valores del Grupo Santander, a través de su Dirección de Cumplimiento.

Santander considera que sus actuaciones con respecto a FCC anteriormente descritas están gestionadas adecuadamente para mitigar cualquier potencial conflicto de interés en relación con su actuación como experto independiente encargado de la elaboración del presente informe de valoración sobre la potencial OPA CPV. Adicionalmente, Santander declara que cualquier remuneración que reciba por tal informe de valoración sobre la potencial OPA CPV no estará vinculada al precio ofrecido en la OPA CPV ni al resultado final de la misma ni a la efectiva presentación de la OPA CPV.

Atentamente,

BANCO SANTANDER, S.A.

Juan Orbea
M&A Iberia – Banco Santander
Managing Director

Carlo Lodigiani
M&A Iberia – Banco Santander
Executive Director

- I. Antecedentes, objetivos del informe y alcance del trabajo**
- II. Visión general del Grupo Cementos Portland Valderrivas**
- III. Plan de negocio**
- IV. Valoración**
- V. Anexos**
 - i. Glosario de términos y abreviaturas
 - ii. Razonabilidad de la tasa de descuento
 - iii. Estimación del Working Capital
 - iv. Descuento de flujos de caja (DCF)
 - v. Valoración Bases Imponibles Negativas
 - vi. Evolución de la estructura de capital

Sección I

Antecedentes, objetivos del informe y alcance del trabajo

Antecedentes, objetivos del informe y alcance del trabajo

Antecedentes

Objeto

- Cementos Portland Valderrivas es una de las principales compañías de producción de cemento en el mercado español, fabricando asimismo hormigón, áridos y mortero. La Compañía es el resultado de la fusión de Portland Valderrivas con Cementos Hontoria y Cementos Portland en 1993 y de sucesivas adquisiciones como Giant Cement (1999) y Uniland (2006).
- La Compañía opera en Europa Occidental (España y Reino Unido), América del Norte (Estados Unidos) y África (Túnez). Cuenta con 7 fábricas de cemento en España con una capacidad instalada de 10,7 millones de toneladas, 3 plantas de cemento en la costa Este de Estados Unidos con una capacidad instalada de alrededor de 3,1 millones de toneladas, y una fábrica de cemento en Túnez con una capacidad instalada de 2 millones de toneladas. Adicionalmente cuenta con 2 terminales de importación de cemento en Reino Unido.
- CPV opera en actividades directamente relacionadas con el sector de la construcción y depende, por tanto, de la evolución de dicho sector y, más concretamente, de la bonanza de las economías de las distintas geografías donde opera. Por otro lado, la Compañía posee un negocio con apalancamiento operativo muy elevado, lo cual explica que la Compañía sea especialmente sensible ante variaciones de la producción.

Capital social

- El capital social actual de la Compañía es de € 77.679.912,00 dividido en 51.786.608 acciones de € 1,50 de valor nominal cada una de ellas, todas ellas de la misma clase. Se encuentra totalmente suscrito y desembolsado, y sus acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta. La Compañía contaba a 31 de diciembre de 2015 con 773.645 acciones en autocartera.

Titularidad

- FCC ostenta un 77,904% del capital social y es el accionista de control de CPV. La Compañía cotiza en la Bolsa de Valores de Madrid y Bilbao así como en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), siendo su capital flotante (excluyendo FCC y la autocartera) del 20,6%.
- El 4 de marzo de 2016, después del cierre del mercado, Inversora Carso S.A. de C.V. (en adelante "CARSO"), principal accionista de FCC (a través de su filial al 99,99% Control Empresarial de Capitales, S.A. de C.V.) tras haber anunciado en la misma fecha una oferta pública de adquisición de acciones obligatoria sobre FCC, solicitó al Consejo de Administración de FCC el estudio y, en su caso, formulación por FCC de una oferta pública de adquisición por exclusión de negociación de las acciones de CPV.
- Ese mismo día, las acciones de CPV cerraron con una cotización de € 5,26 por acción, lo que se traduce en una capitalización bursátil de € 272 Mill.

Antecedentes, objetivos del informe y alcance del trabajo

Objetivos y alcance del trabajo

- Santander ha realizado una valoración independiente del 100% de las acciones de la Compañía teniendo en consideración los criterios establecidos en el Real Decreto (R.D.) 1066/2007, en el contexto de la potencial OPA de CPV, asumiendo que la misma se formule como oferta pública de exclusión de negociación dirigida a la totalidad de las acciones de la Compañía.
- Siguiendo lo establecido por el R.D. 1066/2007, la OPA CPV, al ser de exclusión de negociación, no podrá formularse por un precio inferior al mayor que resulte entre el precio equitativo al que se refieren el artículo 9 (precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta) y los métodos de valoración contenidos en el artículo 10 del R.D. 1066/2007 y desarrollados en el presente informe, que son los siguientes:
 - Valor teórico contable de la Compañía, calculado en base a las últimas cuentas anuales consolidadas y los últimos estados financieros. Para la elaboración de este informe se han utilizado las cuentas anuales consolidadas auditadas a 31 de diciembre de 2015 y el informe de resultados del primer trimestre de 2016.
 - Valor de liquidación de la Compañía. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo.
 - Cotización media ponderada del valor durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión.
 - Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.
 - Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías cotizadas comparables y transacciones comparables u otros.
- De acuerdo con nuestro entendimiento de la Sociedad y sus actividades, no hemos considerado relevantes otros métodos de valoración distintos de los mencionados anteriormente, teniendo en cuenta el sector, la actividad y las características específicas de CPV.
- El ejercicio de valoración fue realizado a la fecha de 4 de marzo de 2016. El resultado de nuestra valoración y las conclusiones contenidas en este documento siguen siendo válidas a la fecha de emisión de este informe.
- En este informe no se omite ningún dato o información que no haya sido publicado anteriormente por la Compañía y que pueda tener impacto en el objeto del Informe.

Antecedentes, objetivos del informe y alcance del trabajo

Información utilizada para el análisis incluido en el presente informe

- Para la elaboración del presente informe nos hemos basado en la siguiente información pública de la Compañía:
 - Memoria anual consolidada auditada de CPV: la última memoria publicada corresponde al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2015.
 - Informe anual publicado por la Compañía: el último informe anual publicado corresponde al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2014.
 - Informe de resultados del primer trimestre de 2016 publicado por la Compañía.
 - Hechos relevantes publicados por la Compañía en la CNMV desde 1 de enero de 2015 hasta 3 de mayo de 2016.
 - Información pública en la página web de la Compañía.
 - Noticias de prensa.
 - Informes de los analistas de Bolsa que cubren actualmente CPV.
 - Información del proveedor de información Bloomberg sobre precios de cotización, volúmenes, etc.

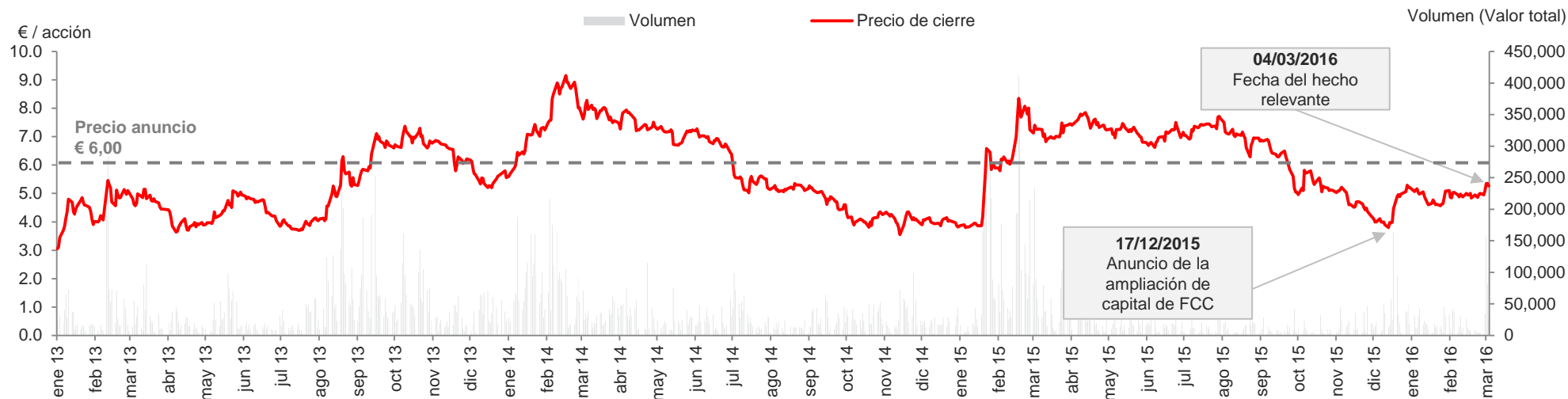
- Adicionalmente, se ha utilizado cierta información proporcionada por la Compañía y FCC:
 - Plan de Negocio de la Compañía.
 - Presentaciones corporativas y de mercado de 2015 y del primer trimestre de 2016.
 - Información financiera histórica para el período 2011-2015.
 - Información acerca de la situación financiera actual de la Compañía.

- Igualmente, Santander ha mantenido reuniones y conferencias telefónicas con el equipo directivo de CPV acerca de la operativa del negocio, su sector de actividad, el plan estratégico, su posición financiera, y otros aspectos que ha considerado relevantes o necesarios para completar la valoración.

- Santander ha considerado suficiente y completo para la elaboración del presente informe de valoración, todo el paquete de información descrito anteriormente.

Antecedentes, objetivos del informe y alcance del trabajo

Comportamiento del precio de la acción de CPV y análisis de primas vs. precio equitativo propuesto en el anuncio



- Al cierre de la sesión bursátil, el día 4 de marzo de 2016, CARSO comunicó mediante hecho relevante al mercado que, debido a que había alcanzado un porcentaje de derechos de voto directos e indirectos en FCC superior al 30%, se encontraba en situación de toma de control indirecta o sobrevenida sobre CPV, y por tanto, estaría obligada a formular una potencial oferta pública de adquisición de acciones sobre CPV (al ser FCC titular del 77,9% de CPV).
- Tras dicho anuncio CARSO solicitó mediante comunicación dirigida al Consejo de Administración de FCC el análisis y si procediese, la aprobación del lanzamiento, por parte de FCC, de la OPA CPV (de exclusión).
- El precio equitativo que CARSO ha propuesto en caso de que se apruebe la formulación de OPA CPV (ya sea formulada por FCC o por CARSO), sería de € 6,00 por acción.
- Este precio representa una prima implícita del 14,1% sobre el precio de cierre del día del anuncio y del 25,8% sobre la cotización media ponderada ("VWAP") de las acciones de CPV en los 90 días anteriores a la fecha de anuncio.
- Para que se formule la OPA, es necesario que el Consejo de CPV convoque una Junta de Accionistas, donde serán los propios accionistas los que aprueben la OPA

Prima implícita del precio de la oferta

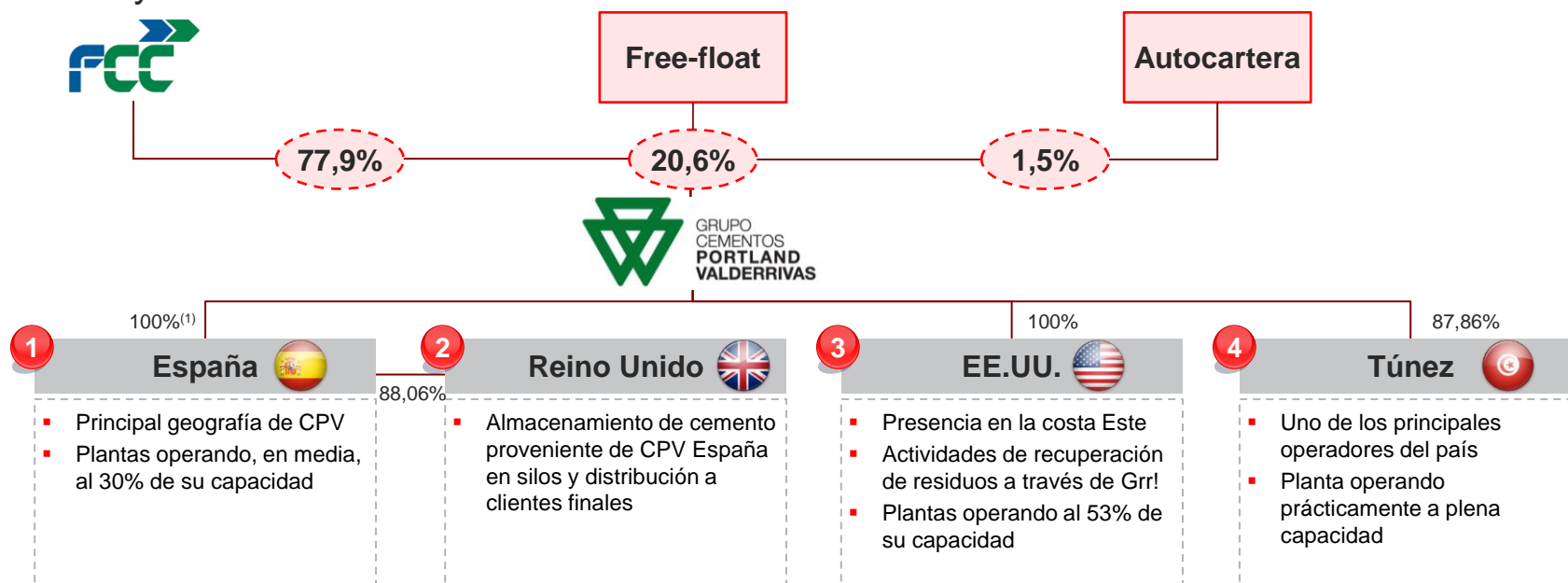
| | Precio (€ / acción) | Prima implícita |
|--------------------|---------------------|-----------------|
| Cierre día anuncio | 5,26 | 14,1% |
| VWAP 30 días | 5,15 | 16,4% |
| VWAP 60 días | 5,03 | 19,4% |
| VWAP 90 días | 4,77 | 25,8% |

Sección II

Visión general del Grupo Cementos Portland Valderrivas

Visión general del Grupo Cementos Portland Valderrivas

Estructura societaria y accionarial



| | | | | |
|---|------|---|-----|-----|
| Capacidad instalada (Mill. Toneladas / año) | 10,7 | - | 3,1 | 2,0 |
| Plantas cemento (#) | 7 | - | 3 | 1 |
| Plantas hormigón (#) ⁽³⁾ | 30 | - | - | 3 |
| Plantas áridos (#) ⁽³⁾ | 11 | - | 2 | - |
| Plantas mortero (#) ⁽³⁾ | 8 | - | - | - |
| Terminales de exportación (#) | 5 | 2 | 8 | 1 |

Nota: Participaciones accionariales en CPV sin considerar la autocartera

(1) CPV controla el 88,06% de la sociedad Cementos Alfa que, a su vez, es propietaria de la planta de Mataporquera (España).

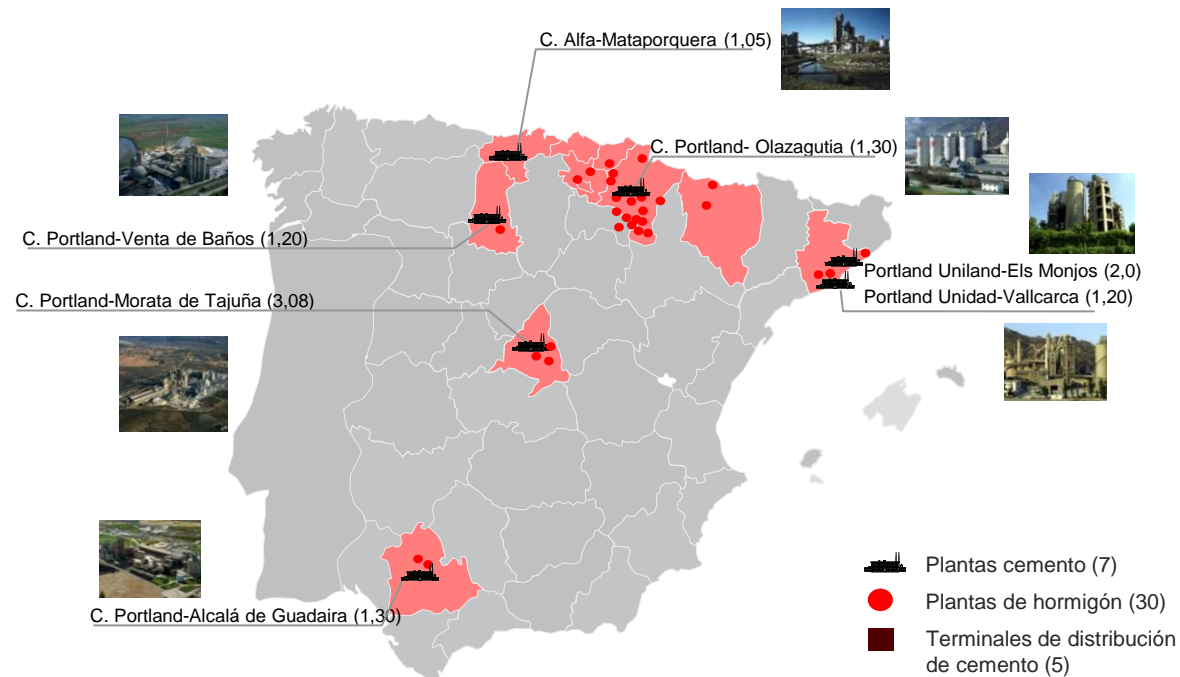
(2) Cemento vendido a terceros y proveniente de España

(3) Incluye plantas operativas / alquiladas y excluye plantas inactivas.

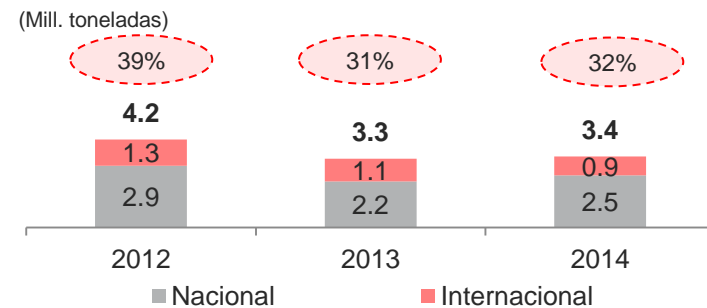
Visión general del Grupo Cementos Portland Valderrivas

España

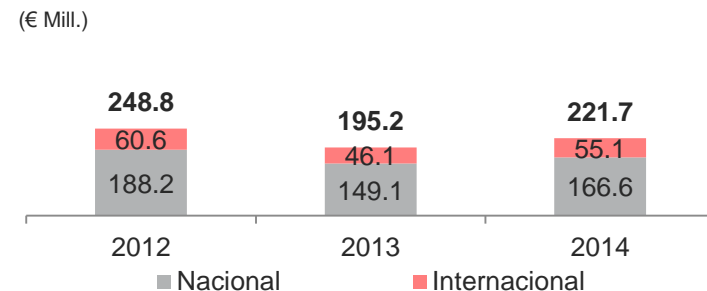
Localización geográfica



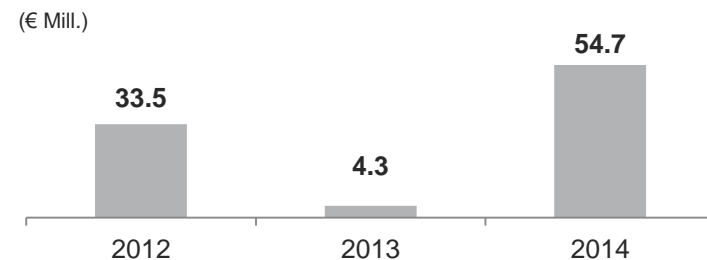
Volumenes de cemento (% utilización capacidad)



Ventas cemento



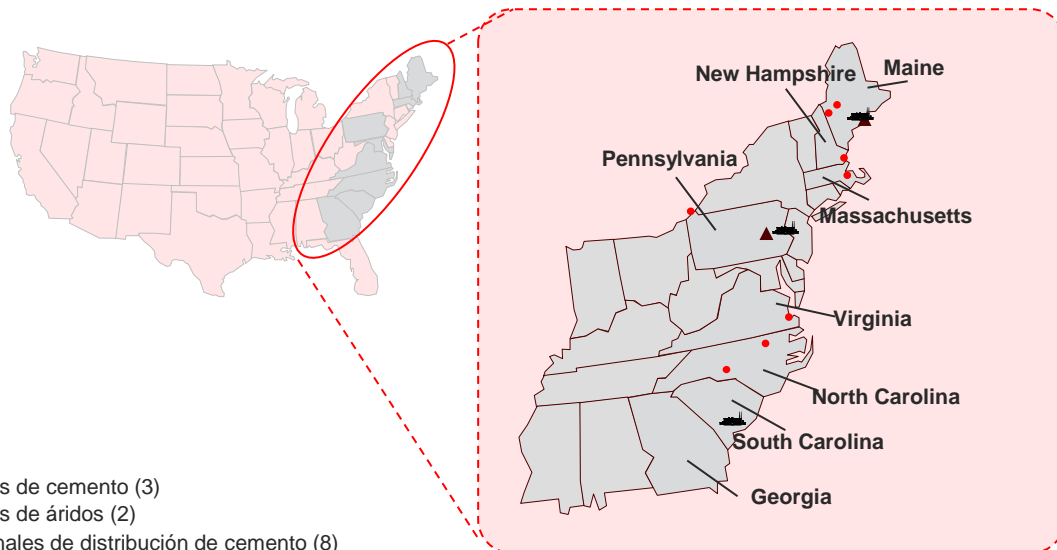
EBITDA



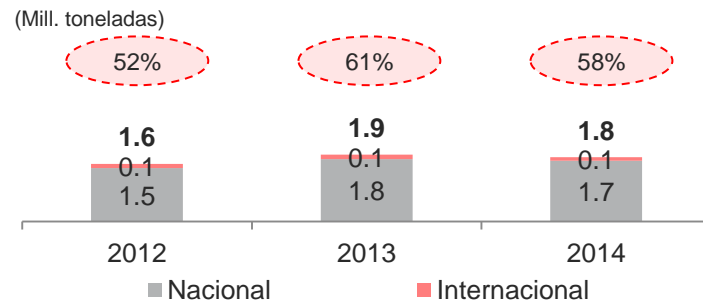
Visión general del Grupo Cementos Portland Valderrivas

Estados Unidos

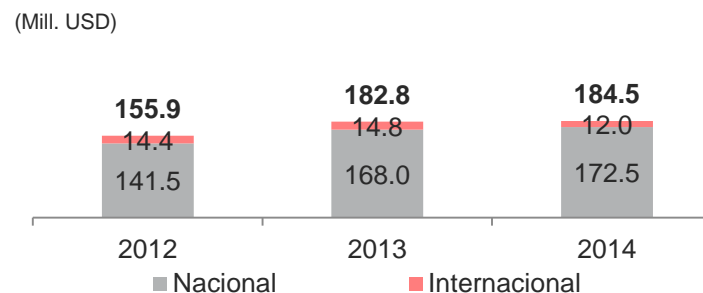
Localización geográfica



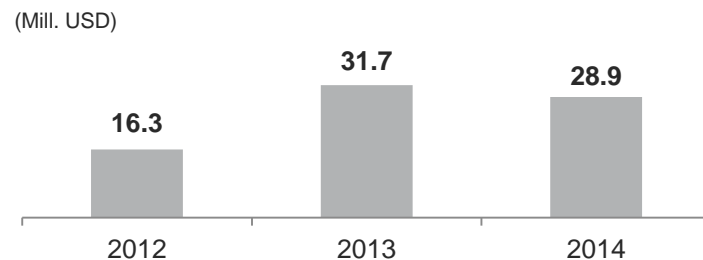
Volumenes de cemento (% utilización capacidad)



Ventas cemento



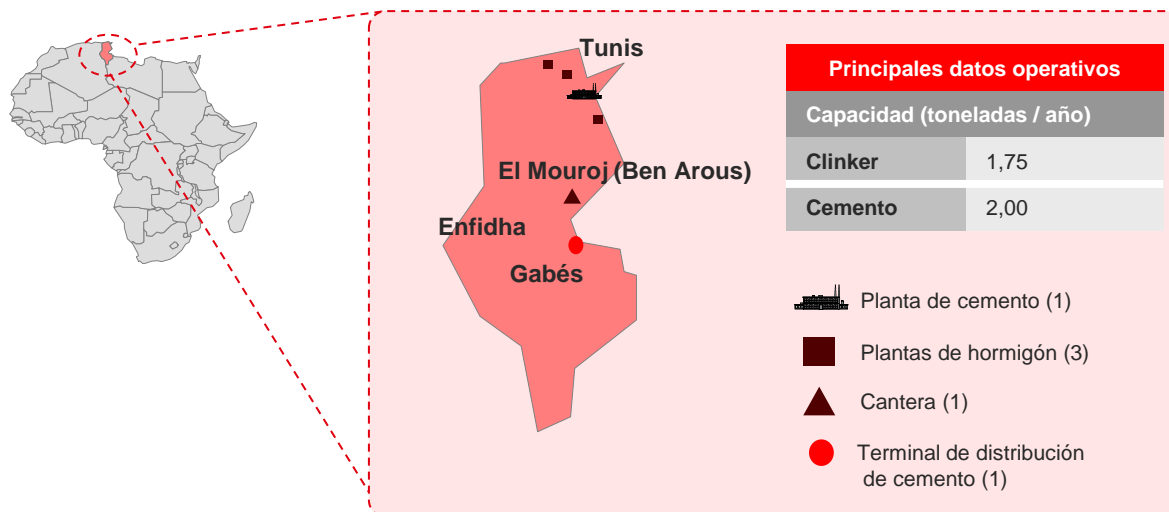
EBITDA



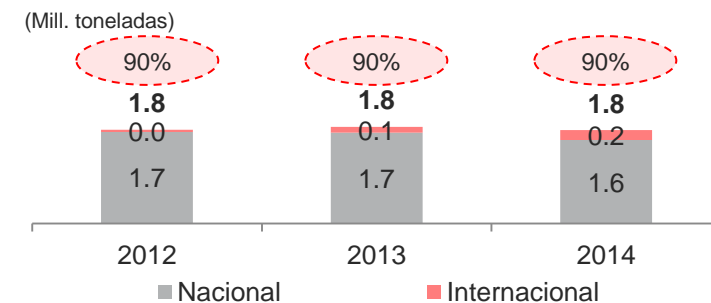
Visión general del Grupo Cementos Portland Valderrivas

Túnez

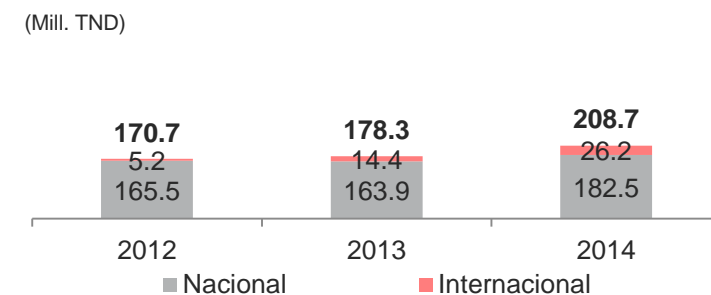
Localización geográfica



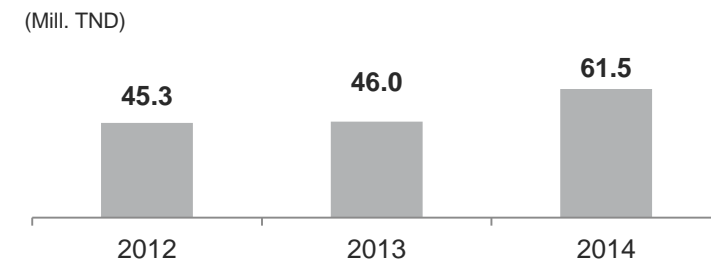
Volumenes de cemento (% utilización capacidad)



Ventas cemento



EBITDA



Visión general del Grupo Cementos Portland Valderrivas

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

| '000 € | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| A Operaciones Continuas | | | | | |
| Importe neto de la cifra de negocios | 750.978 | 653.739 | 540.878 | 542.922 | 580.410 |
| Otros ingresos de explotación | 82.031 | 56.241 | 19.102 | 38.606 | 17.101 |
| Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | 4.692 | (7.119) | (5.083) | (368) | 5.999 |
| Aprovisionamientos | (243.285) | (208.191) | (168.791) | (171.406) | (170.048) |
| B Gastos de personal | (174.760) | (168.528) | (119.782) | (106.052) | (105.089) |
| B Otros gastos de explotación | (285.496) | (258.330) | (215.971) | (198.951) | (234.097) |
| C EBITDA | 154.140 | 67.829 | 50.353 | 104.751 | 94.276 |
| % s/ventas | 20,5% | 10,4% | 9,3% | 19,3% | 16,2% |
| Otros resultados | (32.550) | (44.081) | (58.048) | (120) | 117 |
| Amortización del inmovilizado | (114.265) | (127.364) | (79.368) | (73.815) | (66.187) |
| Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado | (308.069) | (29.762) | 62.844 | 5.092 | 384 |
| Resultado de explotación (EBIT) | (300.744) | (133.378) | (24.219) | 35.908 | 28.590 |
| % s/ventas | (40,0%) | (20,4%) | (4,5%) | 6,6% | 4,9% |
| Ingresos financieros | 8.166 | 2.883 | 2.273 | 1.086 | 1.574 |
| Gastos financieros | (71.575) | (82.665) | (105.070) | (101.531) | (104.009) |
| Variación de valor razonable en instrumentos financieros | (152) | (8.106) | 1.278 | 172 | - |
| Diferencias de cambio | 10.019 | 4.332 | (981) | 441 | 368 |
| Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros | (7.205) | (48) | 1 | (870) | (105) |
| Resultado financiero | (60.747) | (83.804) | (102.499) | (100.702) | (102.172) |
| Resultado de entidades valoradas por el método de la participación | (1.840) | (3.033) | (3.084) | 173 | 425 |
| Resultado antes de impuestos de operaciones continuadas | (363.331) | (220.015) | (129.802) | (64.621) | (73.157) |
| Impuesto sobre beneficios | 26.625 | 53.735 | 56.602 | 1.404 | 13.065 |
| Resultado consolidado del ejercicio | (336.706) | (166.280) | (73.200) | (50.581) | (60.092) |
| D Resultado atribuible a la entidad dominante | (327.436) | (147.135) | (71.925) | (52.273) | (61.970) |
| Resultado atribuible a intereses minoritarios | (9.270) | (19.145) | (1.275) | 1.692 | 1.878 |

Comentarios

A Cifra de Negocios:

Los ingresos aumentan un 6,9% en 2015 hasta los €580 Mill. apoyado por los primeros indicios de la recuperación de la demanda de cemento en España.

B Gastos operativos:

En 2015, y a pesar de la contención en los gastos de personal y aprovisionamientos, hay una subida importante en la partida de "otros gastos de explotación" debido al incremento de los costes de suministros, reparaciones y conservación.

C EBITDA:

El beneficio bruto operativo (EBITDA) durante 2015 alcanzó los €94 Mill., un 9,8% inferior al del ejercicio 2014, por la caída en los ingresos obtenidos por las operaciones de venta de derechos de CO₂.

D Resultado neto atribuible:

Saldo negativo de €62,0 Mill. debido fundamentalmente al impacto de la elevada carga financiera que soporta la Compañía.

Visión general del Grupo Cementos Portland Valderrivas

Balance de situación (I): Activo

| '000 € | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Activo No Corriente | | | | | |
| Inmovilizado intangible | 800.294 | 763.728 | 751.159 | 756.511 | 761.270 |
| A Fondo de Comercio | 764.611 | 731.645 | 730.501 | 733.939 | 737.244 |
| Otro inmovilizado intangible | 35.683 | 32.083 | 20.658 | 22.572 | 24.026 |
| Inmovilizado material | 1.081.639 | 1.254.549 | 1.112.816 | 1.102.577 | 1.097.232 |
| B Participaciones en empresas asociadas y negocios conjuntos | 42.563 | 31.867 | 27.274 | 26.257 | 25.733 |
| Activos financieros no corrientes | 7.172 | 17.051 | 22.776 | 17.108 | 20.589 |
| Activos por impuestos diferidos | 63.105 | 156.145 | 200.973 | 186.418 | 197.060 |
| Total Activo No Corriente | 1.994.773 | 2.223.340 | 2.114.998 | 2.088.871 | 2.101.884 |
| Activo Corriente | | | | | |
| Existencias | 110.441 | 117.108 | 103.723 | 107.332 | 115.822 |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 141.164 | 140.942 | 102.351 | 100.667 | 103.655 |
| Deudores | 125.756 | 121.674 | 88.577 | 88.849 | 91.974 |
| Administraciones Públicas | 13.385 | 15.870 | 9.642 | 8.802 | 8.241 |
| Otros activos corrientes | 2.023 | 3.398 | 4.132 | 3.016 | 3.440 |
| Otros activos financieros corrientes | 99.444 | 16.545 | 3.699 | 3.118 | 14.623 |
| D Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 252.122 | 94.012 | 47.870 | 45.195 | 30.816 |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | 684.520 | 337.246 | - | - | - |
| Total Activo Corriente | 1.287.691 | 705.853 | 257.643 | 256.312 | 264.916 |
| TOTAL ACTIVO | 3.282.464 | 2.929.193 | 2.372.641 | 2.345.183 | 2.366.800 |

Comentarios

A Fondo de Comercio:

Corresponde principalmente a Uniland (€583 Mill.) y Cementos Atlantico (€113 Mill.).

B Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación:

Incluye participaciones en entidades asociadas del Grupo siendo las más importantes: Lázaro Echeverría S.A. (€9,3 Mill.), Hormigones y Áridos del Pirineo Aragonés S.A. (€5,7 Mill.) y Pedrera de l'Ordal S.L. (€3,7 Mill.).

Visión general del Grupo Cementos Portland Valderrivas

Balance de situación (II): Pasivo

| '000 € | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Patrimonio Neto | | | | | |
| Patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante | 916.058 | 754.267 | 534.337 | 602.318 | 557.076 |
| C Capital social | 56.896 | 56.896 | 56.896 | 77.680 | 77.680 |
| C Prima de emisión | 212.935 | 212.935 | 212.935 | 302.998 | 302.998 |
| Reservas | 999.015 | 672.988 | 415.356 | 355.459 | 321.784 |
| (Acciones propias) | (56.208) | (56.177) | (56.177) | (46.893) | (46.893) |
| Ajustes en patrimonio por valoración | 30.856 | 14.760 | (22.748) | (34.653) | (36.523) |
| Resultado del ejercicio atribuible a la sociedad dominante | (327.436) | (147.135) | (71.925) | (52.273) | (61.970) |
| Intereses minoritarios | 233.491 | 204.474 | 22.953 | 20.435 | 20.801 |
| Total Patrimonio Neto | 1.149.549 | 958.741 | 557.290 | 622.753 | 577.877 |
| Pasivo No Corriente | | | | | |
| Subvenciones | 3.406 | 2.915 | 3.313 | 3.603 | 2.968 |
| Provisiones no corrientes | 37.493 | 77.470 | 61.696 | 82.131 | 71.726 |
| D Pasivos financieros no corrientes | 131.987 | 1.323.021 | 447.787 | 412.042 | 573.008 |
| D Obligaciones y otros valores negociables | - | 327.517 | 329.682 | 383.051 | 437.399 |
| Otras deudas | 131.987 | 995.504 | 118.105 | 28.991 | 135.609 |
| Pasivos por impuestos diferidos | 209.412 | 238.240 | 214.525 | 172.088 | 178.638 |
| Otros pasivos no corrientes | 30 | 1.852 | 1.341 | 1.411 | 1.604 |
| Total Pasivo No Corriente | 382.328 | 1.643.498 | 728.662 | 671.275 | 827.944 |
| Pasivo Corriente | | | | | |
| Provisiones corrientes | 41 | 711 | 24.863 | 18.175 | 16.008 |
| D Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros | 1.178.145 | 89.535 | 967.423 | 940.760 | 837.154 |
| Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 107.650 | 131.505 | 94.403 | 92.220 | 107.817 |
| Acreedores comerciales | 67.496 | 77.319 | 42.403 | 39.162 | 49.386 |
| Administraciones Públicas | 12.531 | 13.472 | 11.817 | 12.880 | 9.673 |
| Otros pasivos corrientes | 27.623 | 40.714 | 40.183 | 40.178 | 48.758 |
| Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta | 464.751 | 105.203 | - | - | - |
| Total Pasivo Corriente | 1.750.587 | 326.954 | 1.086.689 | 1.051.155 | 960.979 |
| TOTAL PASIVO | 2.132.915 | 1.970.452 | 1.815.351 | 1.722.430 | 1.788.923 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO | 3.282.464 | 2.929.193 | 2.372.641 | 2.345.183 | 2.366.800 |

Comentarios

C Capital Social y Prima de emisión:

En mayo de 2014, CPV llevó a cabo una ampliación de capital por importe de €110,8 Mill. mediante la emisión de 13.855.875 de nuevas acciones ordinarias a un precio de 1,5 euros por acción y una prima de emisión de €90,1 Mill.

D Deuda Financiera Neta:

La deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2015 asciende a €1.375,4 Mill. e incluye, entre otros:

- Préstamo subordinado con la matriz FCC de €128,4 Mill. (importe inicial de €20 Mill. en 2014, más aportación adicional de €100 Mill. en febrero de 2015 e intereses capitalizados por un importe de € 8,4 Mill.).
- Obligaciones y otros valores negociables correspondientes principalmente a Giant Cement (€ 418,8 Mill. de principal, más € 18,6 Mill. de intereses devengados y no pagados).

Sección III

Plan de negocio

Plan de negocio

Resumen

Bases de preparación

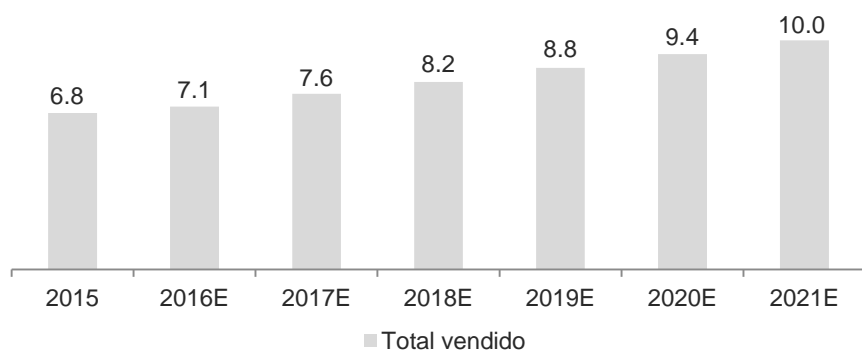
- El presente Informe de Valoración tiene como base el Plan de Negocio para el periodo 2016-2021 aprobado por el Consejo de Administración de CPV el 13 de abril de 2016 y discutido con la Dirección de la Compañía. Este Plan de Negocio difiere de las estimaciones financieras utilizadas para los tests de deterioro realizados a los efectos de sus Cuentas Anuales consolidadas del ejercicio 2015.
- En este sentido, existe una diferencia anual media del -5% en el EBITDA consolidado del Plan de Negocio entre 2016 y 2021, la cual se explica por el diferente momento de elaboración de las proyecciones financieras, ya que las utilizadas para los tests de deterioro se basaron en la información con la que contaba CPV en octubre de 2015.
- Por otro lado, el 3 de mayo de 2016 CPV publicó los resultados correspondientes al primer trimestre de 2016. El negocio cementero muestra una elevada estacionalidad y hemos confirmado con la Dirección de la Compañía que los datos del primer trimestre de 2016 no arrojan desviaciones con respecto al presupuesto del año incluido en el Plan de Negocio ni modifican las conclusiones de este informe.
- El Plan de Negocio está basado en proyecciones financieras construidas para cada una de las geografías en las que está presente CPV (España, Túnez, EE.UU. y Reino Unido).
- A su vez, las proyecciones de cada geografía están basadas en estimaciones individuales por unidad productiva.
- Las principales hipótesis en las que se basa el Plan de Negocio son:
 - Mercado (demanda de cemento):
 - España: CPV asume una recuperación paulatina de la demanda de cemento hasta niveles de 20,6 millones de toneladas al año (cifra que consideramos razonable a largo plazo). Esta recuperación permitirá la entrada en funcionamiento de hornos que actualmente están parados por la baja demanda en el mercado interno. Los mercados de exportación contribuirán, asimismo, a la recuperación de las ventas gracias a la inversión en nuevas terminales de importación de cemento en distintos mercados y al mayor volumen de clinker exportado a EE.UU.
 - EE.UU.: En base a las proyecciones de la Portland Cement Association, quien estima que el mercado crecerá ritmos del 5-6% anual hasta 2019. A partir de 2020, CPV asume una ralentización del crecimiento hasta niveles del 3% anual.
 - Túnez: La Compañía espera un crecimiento constante del mercado del 3% al año.
 - Aumento de precios, manteniendo niveles inferiores a países limítrofes en cada una de las geografías de CPV:
 - El crecimiento de la demanda y mayor utilización de la capacidad instalada permitirá la recuperación de los precios, principalmente en el mercado español y americano que han sido los que, en mayor medida, han sentido los efectos de la crisis.
 - En Túnez se espera un crecimiento de los precios por encima de la inflación hasta 2020, beneficiándose de la liberalización del mercado que se produjo en 2014.
 - Mejora del EBITDA:
 - La reestructuración llevada a cabo durante los años de crisis y el elevado apalancamiento operativo de la Compañía explican el fuerte crecimiento del EBITDA estimado entre 2015 y 2021.

Plan de negocio

Principales magnitudes (I/II)

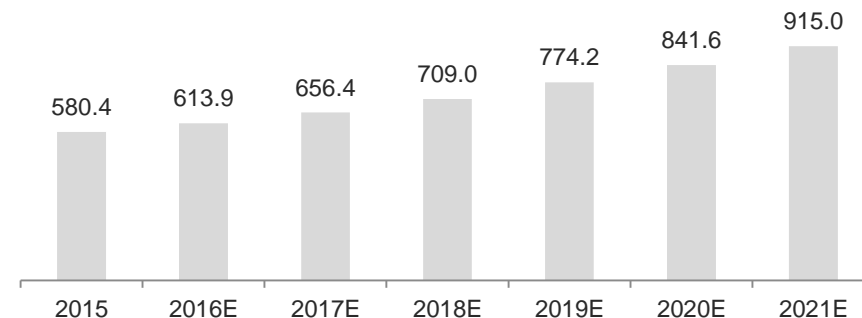
Volúmenes de cemento vendidos

(Mill. t.)



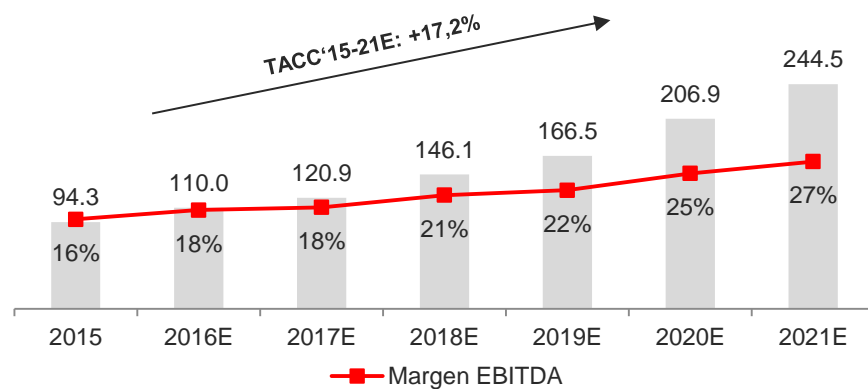
Cifra de negocios consolidada

(€ Mill.)



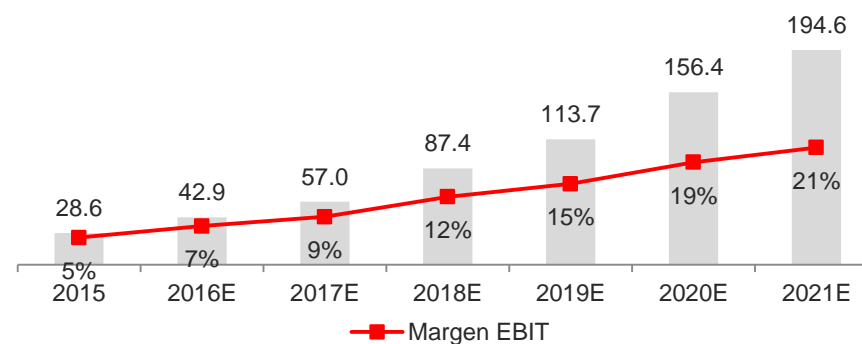
EBITDA consolidado

(€ Mill.)



EBIT consolidado

(€ Mill.)



Plan de negocio

Principales magnitudes (I/II)

Plan de negocio consolidado

| | [uds.] | 2015R | 2016P | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | TACC '15-21E |
|--------------------------------------|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| Cifra de negocios agregada | Mill. € | 602,8 | 641,3 | 690,8 | 750,4 | 820,3 | 892,9 | 967,2 | 8,2% |
| Crecimiento | % | - | 6,4% | 7,7% | 8,6% | 9,3% | 8,8% | 8,3% | - |
| Cifra de negocios consolidada | Mill. € | 580,4 | 613,9 | 656,4 | 709,0 | 774,2 | 841,6 | 915,0 | 7,9% |
| Crecimiento | % | - | 5,8% | 6,9% | 8,0% | 9,2% | 8,7% | 8,7% | - |
| EBITDA consolidado | Mill. € | 94,3 | 110,0 | 120,9 | 146,1 | 166,5 | 206,9 | 244,5 | 17,2% |
| Margen | % | 16,2% | 17,9% | 18,4% | 20,6% | 21,5% | 24,6% | 26,7% | - |
| EBIT | Mill. € | 28,6 | 42,9 | 57,0 | 87,4 | 113,7 | 156,4 | 194,6 | 37,7% |
| Margen | % | 4,9% | 7,0% | 8,7% | 12,3% | 14,7% | 18,6% | 21,3% | - |

Nota: tipo de cambio asumido por CPV:

- EE.UU.: 1,11 USD/€ (2015), 1,06 USD/€ (2016), 1,12 USD/€ (2017) , 1,20 USD/€ (2018), 1,20 USD/€ (2019), 1,22 USD/€ (2020) y 1,22 USD/€ (2021)
- Túnez: 2,18 TND/€ (2015), 2,18 TND/€ (2016) , de 2,23 TND/€ (2017), de 2,30 TND/€ (2018), de 2,37 TND/€ (2019) , de 2,43 TND/€ (2020) y 2,51 TND/€ (2021)
- Reino Unido: 0,73 GBP/€ (2015), 0,75 GBP/€ (2016) y 0,72 GBP/€ (2017-2021)

Plan de negocio

Consideraciones generales

Procedimientos de nuestro trabajo

- Hemos analizado la coherencia y razonabilidad global de las proyecciones financieras contenidas en el Plan de Negocio de CPV, desde un punto de vista financiero, teniendo en cuenta la evolución financiera histórica de CPV, las condiciones económicas y financieras actuales y esperadas a futuro, así como la información pública disponible, incluyendo informes de analistas y del sector cementero.
- Hemos trabajado sobre la base de un plan de negocio a 6 años (1 año presupuestado y 5 estimados) ya que se trata de un estándar de mercado que, a nuestro juicio, refleja más fielmente la visión de un inversor minoritario. Además, las proyecciones financieras consideradas muestran adecuadamente el ciclo de recuperación de la demanda de cemento. En este sentido, el Plan de Negocio incluye un crecimiento sostenido hasta 2021, alcanzando unos consumos de cemento per cápita en cada una de las geografías que consideramos razonables a largo plazo.
- En nuestra opinión, este enfoque no es incompatible con el que utilizan CPV o FCC a la hora de realizar sus tests de deterioro quienes, como accionistas de control de las operaciones de cemento en las distintas geografías o de CPV, respectivamente, tienen una visión a más largo plazo y se basan en proyecciones financieras a 10 años.
- Hemos contrastado las proyecciones e hipótesis subyacentes con la Dirección de la Compañía y, si bien son ambiciosas, consideramos que son también razonables en cuanto a que capturan adecuadamente los principales riesgos específicos identificados en el Plan de Negocio. En relación con estos riesgos, nos gustaría resaltar que:
 - CPV opera en un sector cíclico y depende de la evolución del sector de la construcción y de las nuevas licitaciones de obra pública.
 - CPV posee un elevado nivel de endeudamiento financiero.
 - La Compañía se encuentra inmersa en un proceso de reestructuración financiera.
- El día 17 de diciembre de 2015, FCC anunció una ampliación de capital con aportaciones dinerarias por un importe efectivo total de 709.518.762 euros. Si bien uno de los objetivos de dicha ampliación es apoyar financieramente a CPV, es importante resaltar que el Plan de Negocio únicamente asume que la deuda financiera se refinanciará en julio de 2016 en los mismos términos actuales, pero no incorpora ningún tipo de apoyo financiero, en forma de ampliación de capital u otro tipo de inyección de fondos, por parte de FCC al no haber sido definidos el mecanismo específico y los términos de dicho apoyo.
- No obstante lo anterior, el coste actual de la deuda del perímetro español de CPV no correspondería a una compañía con su nivel de endeudamiento, por lo que implícitamente sí se está beneficiando de formar parte del Grupo FCC. Esta situación contrasta con el negocio de EE.UU, el cual constituye un perímetro independiente a efectos de financiación (“ring-fenced”) y tiene costes de financiación muy superiores.
- La Dirección de la Compañía nos ha confirmado que no existen activos inmovilizados no afectos a la explotación que no estén incluidos en la información financiera facilitada, ni activos o pasivos contingentes significativos. Del mismo modo, tampoco existen procedimientos legales ni litigios de carácter material adicionales a los ya facilitados y que debieran ser considerados en nuestro informe.
- La Compañía nos ha confirmado que no existen subvenciones que hayan sido o que vayan a ser solicitadas y/o que estén pendientes de desembolso a la fecha de emisión de este informe.
- Asimismo, CPV confirma que no existen operaciones de desinversión de activos o unidades de negocio en curso que estén negociándose a importes superiores a los implícitos en esta valoración y que tampoco están previstas.

Plan de negocio

Principales hipótesis del Plan de Negocio

España

- Aumento del consumo aparente de cemento hasta niveles de aprox. 21 millones de toneladas al año (cifra que consideramos razonable a largo plazo). Esto supone prácticamente doblar la demanda actual.
- Se potencia el mercado de exportación a través de la apertura de terminales de importación de cemento y de mayores ventas a terceros.
- Recuperación de precios apoyada por la mayor utilización de la capacidad instalada gracias al crecimiento de la demanda.
- En 2015 y 2016 los costes se han visto influidos por la evolución de los derivados del petróleo. Se estima recuperación de los mismos para el calendario a futuro.
- El plan de negocio contempla la entrada en funcionamiento de hornos que actualmente no están operativos. Dicha puesta en marcha aumenta los costes fijos.
- CPV estima una recuperación progresiva del margen EBITDA en España.
- CPV ha calculado el WC del plan de negocio de España en base a ratios históricos.

EE.UU.

- La PCA⁽¹⁾ asume un crecimiento del mercado del 5-6% anual entre 2017 y 2019. A partir de 2020, la Compañía estima que este ritmo se reduciría.
- CPV estima mantener su cuota de mercado actual.
- El equipo directivo considera que el crecimiento del mercado y la mejora de los porcentajes de utilización de la capacidad instalada, soportarán una subida de precios.
- CPV estima mantener el coste variable estable.
- Crecimiento de los costes fijos de producción por encima de la inflación esperada.
- Se proyecta una recuperación del margen EBITDA
- CPV ha calculado el WC del plan de negocio de EE.UU. en base a ratios históricos.

(1) PCA: Portland Cement Association

Plan de negocio

Principales hipótesis del Plan de Negocio

Túnez

- Crecimiento del mercado en Túnez a partir de 2017.
- Ventas de cemento en línea con el crecimiento esperado en el mercado.
- Como la Compañía ya está operando prácticamente al máximo de su capacidad, se espera mantener unos volúmenes similares a los actuales. Para hacer frente al crecimiento de la demanda doméstica, la Compañía reducirá los volúmenes dedicados a los mercados de exportación.
- Tras la liberalización del mercado en 2014, el plan de negocio considera una subida de precios progresiva, con crecimientos de precios superiores a la inflación entre 2017 y 2020. A partir de 2020, los precios crecen al mismo ritmo que la inflación.
- Se proyecta una recuperación en los precios del combustible y del coste eléctrico para todo el periodo.
- Los costes fijos crecerán a menor nivel que a la inflación, debido una contención del gasto de mantenimiento.
- Se espera mantener un margen EBITDA en niveles históricos para todo el periodo proyectado.
- CPV ha calculado el WC del plan de negocio de Túnez en base a ratios históricos.

Reino Unido

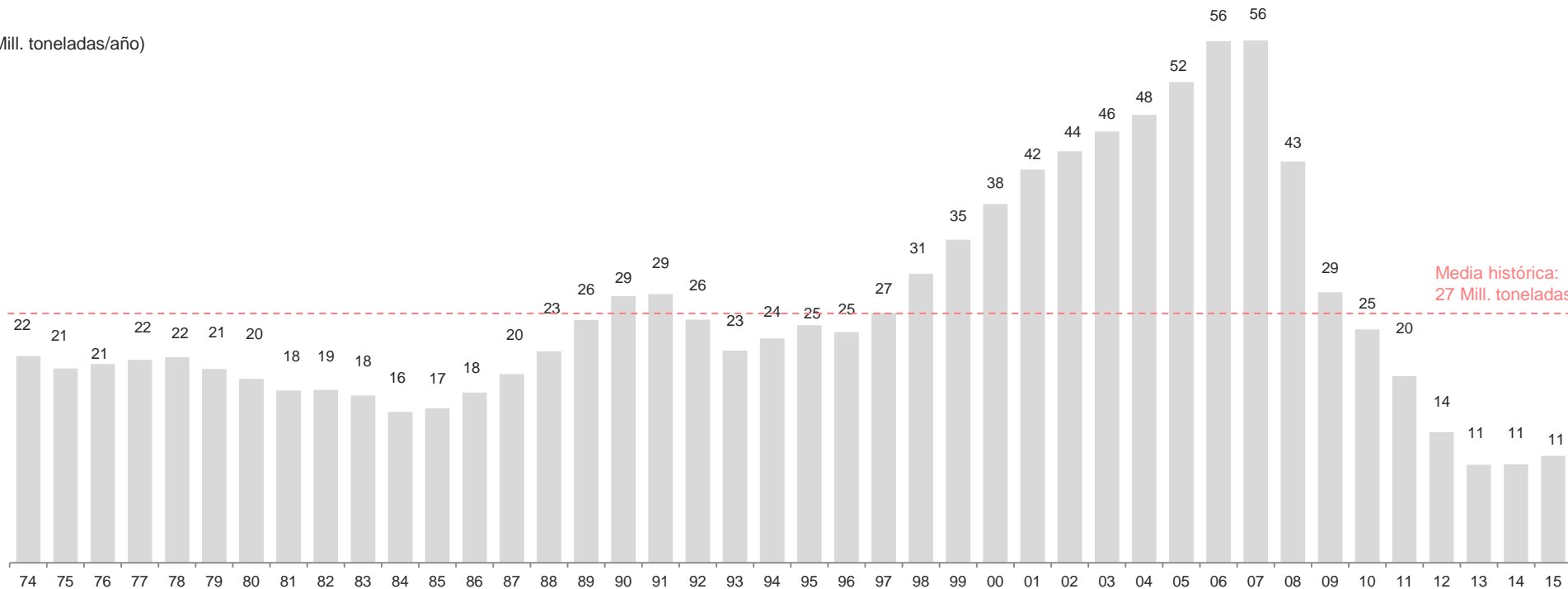
- Precios y costes evolucionan al ritmo de la inflación durante el periodo proyectado.
- A partir de 2018, se proyecta un crecimiento constante en línea con la media del mercado nacional.
- El margen EBITDA se recupera progresivamente.
- Para el cálculo del WC de Reino Unido, CPV realiza un presupuesto anual de cada una de las partidas para el periodo proyectado.

Plan de negocio

España

Consumo de cemento en España

(Mill. toneladas/año)



Sección IV

Valoración

Valoración

Metodologías de valoración utilizadas: art. 10.5 Real Decreto 1066/2007

Concepto

1

Valor teórico contable

- Estimación del valor de una empresa en función de su patrimonio neto (diferencia entre sus activos contables y sus pasivos exigibles, registrados a valor neto contable) calculado a la fecha de los últimos estados financieros consolidados auditados.
- Enfoque estático que considera los activos y pasivos a su valor de inversión. Este valor responde a criterios contables que no tienen por qué reflejar el valor de mercado de un activo en cada momento, ni tienen en cuenta los rendimientos que pueden generar éstos en el futuro.
- No considera la potencial existencia de determinados intangibles no contabilizados, ni las plusvalías o minusvalías latentes con que pudiera contar la Compañía.

2

Valor liquidativo

- Método estático que refleja el valor neto resultante de una empresa ante un eventual proceso de disolución y cese definitivo de su actividad. Por lo tanto, no asume la continuidad de los negocios y no tiene en cuenta los rendimientos que pueden generar sus activos en el futuro.
- Se basa en la estimación del valor de realización de sus activos ante un proceso de venta forzosa de los mismos, la liquidación de todos sus pasivos y los gastos derivados de dicho proceso de liquidación.
- La falta de un mercado líquido para la mayoría de los activos (propiedades, plantas y equipos) dificulta la estimación de valor y ante un eventual proceso de venta forzada podría resultar en minusvalías. Adicionalmente, CPV cuenta en su activo con bases imponibles negativas pendientes de utilizar y otros derechos de carácter fiscal cuya valoración sería nula en caso de liquidación de la Compañía, ya que no habría beneficios futuros contra los que aplicar dichos beneficios fiscales acumulados.
- **No ha sido preciso su cálculo ya que los valores resultantes serían significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos.**

3

Cotización media ponderada de los últimos 6 meses

- Cotización media ponderada ("VWAP") de las acciones de CPV durante el semestre inmediatamente anterior a la fecha del anuncio de la Oferta.
- Sensible a las fluctuaciones del mercado y a las expectativas de los inversores.
- Sujeto a factores técnicos y sesgos conductuales de los inversores que no siempre se basan en los fundamentales de CPV.

4

Otros métodos

- Metodologías comúnmente aceptadas por la comunidad financiera:
 - Precios objetivos de analistas de Bolsa.
 - Descuento de flujos de caja (DCF).
 - Múltiplos de compañías cotizadas comparables.
 - Múltiplos de transacciones comparables recientes.

Valoración

Otras metodologías de valoración comúnmente aceptadas por la comunidad financiera internacional (I/II)

Concepto

4.a

Precios objetivos de analistas

- Precio objetivo que los analistas de Bolsa que cubren CPV otorgan a la acción.
- Se han tomado en consideración únicamente aquellos informes de análisis revisados durante el primer trimestre de 2016.

4.b

Descuento de flujos de caja (DCF)

- Método dinámico que refleja el valor de una empresa en base a su capacidad para generar flujos de caja en el futuro.
- Suele ser el método de valoración más correcto desde un punto de vista teórico y el más ampliamente aceptado por la comunidad financiera, dado que se basa en la evolución prevista de las magnitudes financieras de la compañía y es el que mejor recoge las características específicas de la compañía valorada y su potencial de creación de valor. Sin embargo, es muy sensible a la evolución prevista para los flujos de caja, tasa de descuento (WACC) y tasa de crecimiento a perpetuidad (o, en su caso, múltiplos de salida). En concreto, los elevados niveles actuales de endeudamiento hacen que el Equity Value de CPV varíe sensiblemente ante cambios en las hipótesis o criterios de valoración.
- Santander ha basado su ejercicio de valoración en base a las estimaciones facilitadas por la Dirección de CPV para el período 2016P-2021E para cada una de las geografías en las que opera (España, Túnez, EE.UU. y Reino Unido).
- Fecha de valoración: 31 de diciembre de 2015
- “Mid-year convention”
- Tasa de descuento (WACC) calculada para cada país
- Valor Terminal basado en:
 - Volúmenes de cemento vendidos en 2021.
 - Margen EBITDA de ciclo medio (*mid-cycle*) -media 2015-2021E-.
 - Capex a largo plazo equivalente a € 3,0 por tonelada producida (en línea con estándares del sector).
 - Amortización igual a capex a largo plazo.
 - Crecimiento a perpetuidad equivalente a la tasa de inflación esperada a largo plazo, obtenida del respectivo informe de “The Economist Intelligence Unit”.

Valoración

Otras metodologías de valoración comúnmente aceptadas por la comunidad financiera internacional (II/II)

Concepto

4.c

Múltiplos de compañías cotizadas comparables

- Estimación del valor de la Compañía a partir de unos factores multiplicadores obtenidos de empresas comparables cotizadas en las bolsas de valores. Si bien esta metodología es útil para dar una referencia de valor desde una perspectiva de mercado, es necesario tener en cuenta que la comparabilidad de la muestra de compañías puede hacer que los resultados de valor no sean del todo precisos. Nos referimos a diferentes mercados de cotización, diferentes perfiles de compañías, con mayor o menor diversificación en otros productos o incluso negocios, etc.
- La selección de compañías comparables se realiza en base a criterios tales como actividad o negocio principal al que se dedican, mercado en el que actúan, tamaño y estructura de márgenes. Utilizando estos criterios se selecciona una muestra reducida dentro del conjunto de compañías comparables. La selección de los comparables, a efectos de este análisis de valoración, pretende incluir las compañías que operan en el mismo mercado y que están expuestas a las mismas tendencias de la industria que CPV.
- Asimismo, la aplicación de este método requiere que los multiplicadores obtenidos de la muestra de compañías comparables se apliquen sobre las magnitudes financieras de la compañía objeto de valoración, siempre y cuando ésta no presente circunstancias que puedan considerarse anormales o atípicas en su rentabilidad.
- Asumiendo que los mercados financieros son eficientes, los valores que se obtendrían de la aplicación de este método constituyen una buena aproximación del posible valor de la compañía, en la medida en la que ésta se asemeje a aquellas seleccionadas en la muestra de comparación.
- Se han usado dos grupos diferenciados de compañías comparables para valorar los negocios de:
 - i. España, EE.UU. y Reino Unido: Compañías cementeras internacionales.
 - ii. Túnez: Empresas que operan únicamente en África.
- Los múltiplos EV/EBITDA 2015 y 2016E constituyen la principal referencia de valoración.

4.d

Múltiplos de transacciones recientes

- Utiliza como referencia los múltiplos pagados históricamente en operaciones de compraventa de compañías similares a CPV.
- Diferencias en el mix de negocio y geográfico hacen que sea difícil encontrar transacciones que sean totalmente comparables a CPV. Además, la escasez de información con respecto a los términos económicos en que se cerraron las operaciones y las magnitudes financieras de las compañías objeto de adquisición, limitan la muestra de transacciones comparables y la aplicabilidad de este método.
- Al igual que anteriormente, utilizamos como referencia el múltiplo EV/EBITDA.

Valoración

1. Valor teórico contable (I/V)

Consideraciones generales

- El método del valor teórico contable (VTC) se basa en la estimación del valor de una empresa en función de su patrimonio neto, entendido éste como la diferencia entre sus activos contables y sus pasivos exigibles, registrados a valor neto contable:
 - Se entiende por valor teórico contable de una acción o participación en una sociedad, el cociente de dividir la cifra de recursos propios de la entidad (patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante) por el número de acciones emitidas por la misma, netas de autocartera o acciones propias.
 - Se entiende 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 valor teórico contable ofrece un enfoque estático, una imagen puntual de la situación patrimonial de una empresa en una fecha determinada e indica sus recursos propios contables. Éstos provienen del reflejo de operaciones históricas con criterios contables, incluyendo aportaciones de capital de los accionistas y resultados del negocio no distribuidos, entre otros.
- El VTC es el resultado de aplicar principios contables establecidos por la normativa reguladora vigente en el momento de la formulación de los respectivos estados financieros, así como otros criterios contables determinados por el equipo directivo de la empresa. De este modo, podrían obtenerse distintos valores teóricos contables para una misma empresa dependiendo de la normativa contable concreta que se aplique, al igual que dos empresas con un mismo VTC podrían presentar diferencias en su valor de mercado, dado que podrían tener distintas expectativas de crecimiento, rentabilidades esperadas o niveles de riesgo.
- Los criterios utilizados para calcular el valor contable de los activos y pasivos del balance de una sociedad a una fecha determinada no son, en algunos casos, criterios de valor de mercado (entendido éste como el importe por el que un comprador y vendedor intercambiarían el activo o pasivo objeto de transacción, estando ambos interesados y debidamente informados sobre los aspectos de la misma, en condiciones de independencia mutua), sino criterios definidos por normas contables. En ocasiones, estas normas contables incluyen conceptos similares al valor de mercado, los cuales pueden dar lugar a estimaciones de valor más o menos cercanas a un valor de mercado.
- Dado que el VTC es un método estático, no tiene en cuenta los rendimientos que pueden generar los activos y pasivos en el futuro, ni tiene por qué reflejar el valor de mercado de un activo en cada momento o la rentabilidad que los accionistas exigen a los recursos invertidos. Asimismo, tampoco tiene en cuenta la existencia de determinados intangibles no contabilizados, ni las plusvalías o minusvalías latentes con que pudiera contar la Compañía, así como tampoco el valor temporal del dinero.
- Por último, el VTC no representa necesariamente los flujos de caja que percibirían los accionistas en caso de venta o liquidación de una empresa.

Valoración

1. Valor teórico contable (II/IV)

Valor teórico contable de CPV

| '000 € | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 | 31/03/2016 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 1. Estados Financieros consolidados Grupo CPV | | | | | | |
| Capital | 56.896 | 56.896 | 56.896 | 77.680 | 77.680 | 77.680 |
| Prima de emisión | 212.935 | 212.935 | 212.935 | 302.998 | 302.998 | 302.998 |
| Reservas | 999.015 | 672.988 | 415.356 | 355.459 | 321.784 | 259.367 |
| Acciones y participaciones en patrimonio propias | (56.208) | (56.177) | (56.177) | (46.893) | (46.893) | (46.893) |
| Ajustes en patrimonio por valoración | 30.856 | 14.760 | (22.748) | (34.653) | (36.523) | (38.785) |
| Resultado atribuido a la sociedad dominante | (327.436) | (147.135) | (71.925) | (52.273) | (61.970) | (29.593) |
| Patrimonio atribuido a la sociedad dominante | 916.058 | 754.267 | 534.337 | 602.318 | 557.076 | 524.774 |
| Intereses minoritarios | 233.491 | 204.474 | 22.953 | 20.435 | 20.801 | 18.349 |
| Patrimonio Neto | 1.149.549 | 958.741 | 557.290 | 622.753 | 577.877 | 543.123 |
| Número total acciones | 37.930.733 | 37.930.733 | 37.930.733 | 51.786.608 | 51.786.608 | 51.786.608 |
| Número de acciones en autocartera | (108.252) | (926.802) | (926.802) | (773.642) | (773.645) | (773.645) |
| Total acciones excluyendo autocartera | 37.822.481 | 37.003.931 | 37.003.931 | 51.012.966 | 51.012.963 | 51.012.963 |
| Valor teórico contable por acción (€) | 24,22 | 20,38 | 14,44 | 11,81 | 10,92 | 10,29 |
| 2. Estados Financieros individuales Cementos Portland Valderrivas, S.A. | | | | | | |
| Capital | 56.896 | 56.896 | 56.896 | 77.680 | 77.680 | 77.680 |
| Prima de Emisión | 212.935 | 212.935 | 212.935 | 302.998 | 302.998 | 302.998 |
| Reservas | 962.113 | 962.113 | 962.113 | 830.575 | 830.560 | 830.560 |
| Acciones y participaciones en patrimonio propias | (6.568) | (9.318) | (9.318) | (7.780) | (7.780) | (7.780) |
| Resultados negativos de ejercicios anteriores | - | (31.655) | (66.336) | (682.590) | (724.122) | (724.122) |
| Resultados pendientes de distribución | - | - | - | - | - | (26.572) |
| Resultado del ejercicio | (31.655) | (34.681) | (616.264) | (41.532) | (26.572) | (12.731) |
| Ajustes en patrimonio por valoración | (956) | - | - | - | - | - |
| Resultados del ejercicio | 357 | 1.255 | 11.896 | 1.376 | 2.311 | 2.431 |
| Patrimonio neto | 1.193.122 | 1.157.545 | 551.922 | 480.727 | 455.075 | 442.464 |
| Número total acciones | 37.930.733 | 37.930.733 | 37.930.733 | 51.786.608 | 51.786.608 | 51.786.608 |
| Número de acciones en autocartera | (108.252) | (926.802) | (926.802) | (773.642) | (773.645) | (773.645) |
| Total acciones excluyendo autocartera | 37.822.481 | 37.003.931 | 37.003.931 | 51.012.966 | 51.012.963 | 51.012.963 |
| Valor teórico contable por acción (€) | 31,55 | 31,28 | 14,92 | 9,42 | 8,92 | 8,67 |

- Los últimos Estados Financieros consolidados e individuales auditados de CPV son a 31 de diciembre de 2015. Según estos Estados Financieros, el capital social de la Compañía se componía de 51.786.608 acciones y, de acuerdo con la información recibida, CPV disponía de 773.645 títulos en autocartera.
- De acuerdo con el análisis realizado, el valor teórico contable de las acciones de CPV a 31 de marzo de 2016 ascendía a **€ 10,29 por acción** en términos consolidados y € 8,67 por acción en términos individuales.

Valoración

1. Valor teórico contable (III/V)

Consideraciones sobre la aplicabilidad del VTC a CPV

- En nuestra opinión, existen una serie de motivos por los que el VTC no es una metodología adecuada para la valoración de CPV:
 1. El valor resultante de la aplicación de la metodología del descuento de flujos de caja (DCF) es muy inferior al VTC a 31 de marzo de 2016.
 2. Desde mediados del año 2008, la acción de CPV cotiza por debajo del VTC.
 3. El múltiplo EV/EBITDA implícito en el VTC excede ampliamente: (i) los múltiplos de mercado a los que cotizan compañías comparables a CPV, (ii) los múltiplos que se han pagado desde el inicio de la crisis en transacciones en el sector cementero; y (iii) los múltiplos a los que históricamente ha cotizado CPV (al menos desde el año 2006).
 4. Además, consideramos que el hecho de que el VTC sea superior al DCF se debe a los siguientes motivos:
 - i. El activo de CPV incluye un fondo de comercio (€737 Mill.) y, muy especialmente, activos materiales que (€1.097 Mill.) en su mayor parte, corresponden a plantas de cemento que actualmente están funcionando muy por debajo de su capacidad nominal.
 - ii. Los fondos propios incluyen una ampliación de capital de €110,8 Mill. llevada a cabo en 2014.

Valoración

1. Valor teórico contable (IV/V)

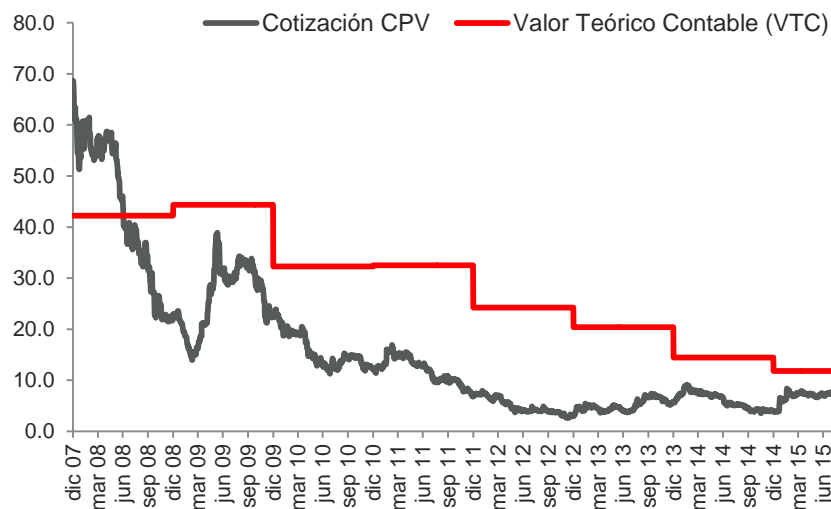
DCF es muy inferior al VTC a 31 de marzo de 2016

- La metodología de descuento de flujos de caja es generalmente aceptada por la comunidad financiera como aquella que incorpora de una manera más eficaz, todos aquellos factores y circunstancias que afectan al valor de una empresa.

Desde 2008 la acción de CPV cotiza por debajo del VTC

- La cotización de la acción de CPV ha estado por debajo del VTC desde mediados de 2008 lo cual parece indicar que, en los últimos años, el VTC no ha constituido una referencia de valoración relevante para los inversores de CPV y que el VTC no se corresponde con el posible valor de mercado de la Compañía.

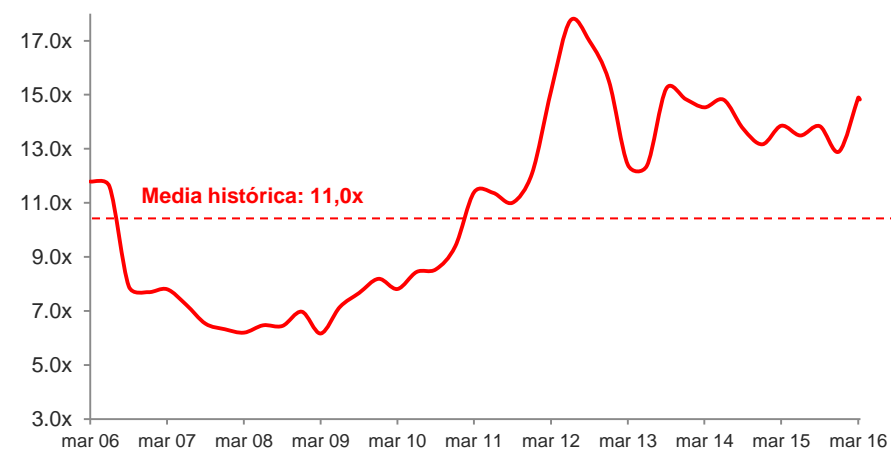
Valor teórico contable⁽¹⁾ vs. cotización de CPV (€/acción)



Múltiplo EV/EBITDA implícito en VTC excede los múltiplos de mercado

- El VTC de CPV calculado a 31 de marzo de 2016 supone un múltiplo implícito EV/EBITDA 2015 de 20,7x y EV/EBITDA 2016P de 17,7x
- Consideramos que estos múltiplos no reflejan el valor de mercado de CPV ya que son significativamente superiores a:
 - Los múltiplos que el mercado reconoce a otras compañías cementeras cotizadas y a aquéllas que se han pagado en los últimos años en el sector (ver capítulos específicos de este informe); y especialmente.
 - Los múltiplos que los propios inversores de CPV no sólo reconocen actualmente a la Compañía sino también a aquéllas a los que CPV ha cotizado al menos desde el año 2006.

Múltiplo EV/EBITDA NTM de CPV



(1) Calculado con las magnitudes consolidadas de CPV
Fuente: Bloomberg a 5 de mayo 2016, CPV

Valoración

1. Valor teórico contable (V/V)

Principales motivos que explican que el VTC sea superior al valor obtenido por DCF

- El activo de CPV incluye un fondo de comercio con un valor neto contable de €737 Mill. Este fondo de comercio procede de operaciones corporativas efectuadas por CPV con anterioridad al año 2007.
 - Es nuestro entendimiento que el análisis del deterioro de valor de dichos activos se realiza conforme a lo establecido en la normativa contable vigente. En consecuencia, el importe recuperable de cada unidad generadora de efectivo se estima como el mayor importe entre (i) el valor razonable (que podría considerarse asimilable al valor de mercado) menos los costes de venta y (ii) el valor en uso.
 - El valor en uso es el valor actual de los flujos de caja futuros que se espera sean generados por el activo o la unidad generadora de efectivo sometidos al test de deterioro. En este sentido, la normativa contable establece ciertos requisitos que deben observarse para el cálculo de este valor en uso, lo cuales pueden no coincidir, en algunos casos, con los aplicados para la estimación del valor de mercado (por ejemplo, la tasa de descuento utilizada y el cálculo del valor terminal).
 - El valor razonable menos los costes de venta es el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo entre partes interesadas y debidamente informadas que realizan una transacción en condiciones de independencia mutua, menos los costes estimados ligados a dicha transacción, pudiéndose entender como un valor de mercado de la compañía en una fecha determinada.
 - Existe una diferencia entre el valor que se desprende de la aplicación del DCF de acuerdo con nuestras hipótesis y el valor contable de los activos y pasivos de CPV que proviene de las distintas hipótesis de valoración empleadas.
- El activo de CPV incluye activos materiales con un valor neto contable de €1.097 Mill., los cuales, en su mayor parte, corresponden a plantas de cemento que actualmente están funcionando muy por debajo de su capacidad nominal.
 - En este sentido, cabe destacar el exceso de capacidad que existe actualmente en el mercado cementero español, lo cual provoca que las plantas de CPV estén operando al 30% de su capacidad (ventas de cemento de 3,2 millones de toneladas en 2015 frente a una capacidad instalada de 10,7 millones).
- Por último, los fondos propios incluyen una ampliación de capital de €110,8 Mill. llevada a cabo en 2014 y reflejada con criterios contables.
- En virtud de todo lo anterior y dado que nuestro informe trata de ofrecer una aproximación al valor de CPV en base a la aplicación global de la serie de metodologías establecidas en el art. 10.5 del R.D. 1066/2007 **creemos que no es recomendable la aplicación del Valor Teórico Contable en la determinación del valor de la Compañía y, por ello, no debería ser considerado en las conclusiones de nuestro informe.**

Consideraciones sobre el valor en libros al que FCC tiene contabilizada su inversión en CPV

- A 31 de diciembre de 2015 FCC tenía contabilizada su inversión en CPV con un valor de 9,10 € por acción (una vez ajustado el importe del préstamo participativo de c. €129 Mill.⁽¹⁾)
- Al igual que ocurre con el VTC de CPV, consideramos que existirían una serie de motivos que justificarían que el valor en libros de FCC sea superior a la valoración por DCF. Entre otros:
 - FCC es el accionista mayoritario de CPV y controla la compañía, su estrategia y la decisión sobre el reparto de dividendos.
 - Como accionista mayoritario, FCC tiene una visión a largo plazo de su inversión en CPV.
 - El apoyo financiero de FCC ha sido determinante para la supervivencia de la Compañía.
 - **Todo lo anterior se traduciría en una menor percepción del riesgo del negocio de CPV y, por tanto, en menores tasas de retorno exigidas para la inversión.**

(1) Asumiendo una ampliación de capital a €6,0 en línea con el precio de la oferta

Valoración

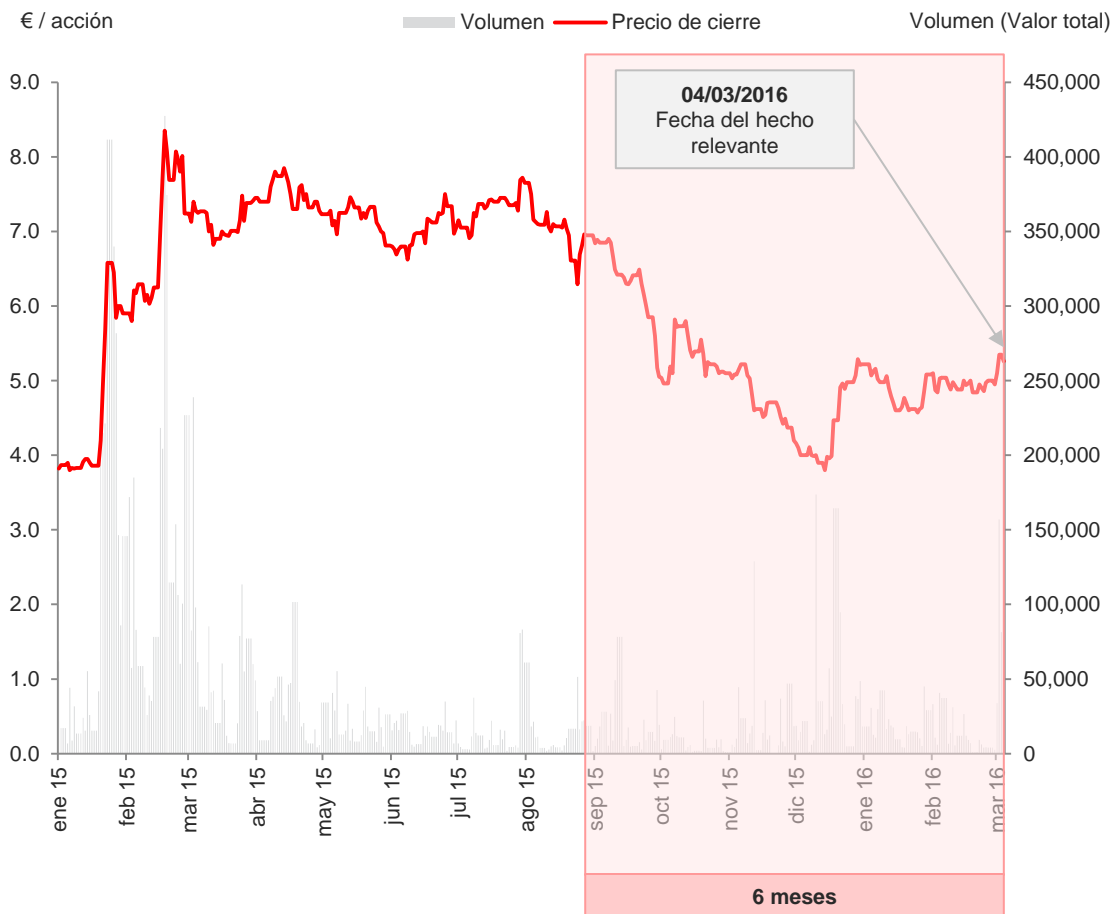
2. Valor liquidativo

No ha sido preciso calcular el valor liquidativo ya que el valor obtenido sería significativamente inferior a los que se obtienen utilizando el resto de metodologías recogidas en el artículo 10.5 del RD 1066/2007 de 27 de Julio de 2007.

Valoración

3. Cotización media ponderada de los últimos 6 meses

Evolución del precio de la acción de CPV y volumen desde enero 2015



- Se ha analizado la cotización media ponderada de las acciones de CPV, cualquiera que fuera el número de sesiones que se hubiera negociado, durante el semestre inmediatamente anterior a la fecha en la que CARSO comunicó mediante hecho relevante que solicitaba al Consejo de Administración de FCC el estudio y, en su caso, la formulación por FCC de una oferta pública de adquisición por exclusión de negociación de las acciones de CPV (4 de marzo de 2016).
- De acuerdo con el análisis realizado, la cotización media ponderada de las acciones de la Compañía en los 6 meses anteriores a la fecha del anuncio asciende a **4,95 € por acción**.

| Precio por acción | Min | Cotización media ponderada | Max |
|--------------------------|------|----------------------------|------|
| Cierre día fecha anuncio | | 5,26 | |
| Últimos 30 días | 4,57 | 5,15 | 5,49 |
| Últimos 6 meses | 3,80 | 4,95 | 6,92 |

| | |
|--|-------|
| Nº de acciones (millones) ⁽¹⁾ | 51,01 |
|--|-------|

Equity Value implícito

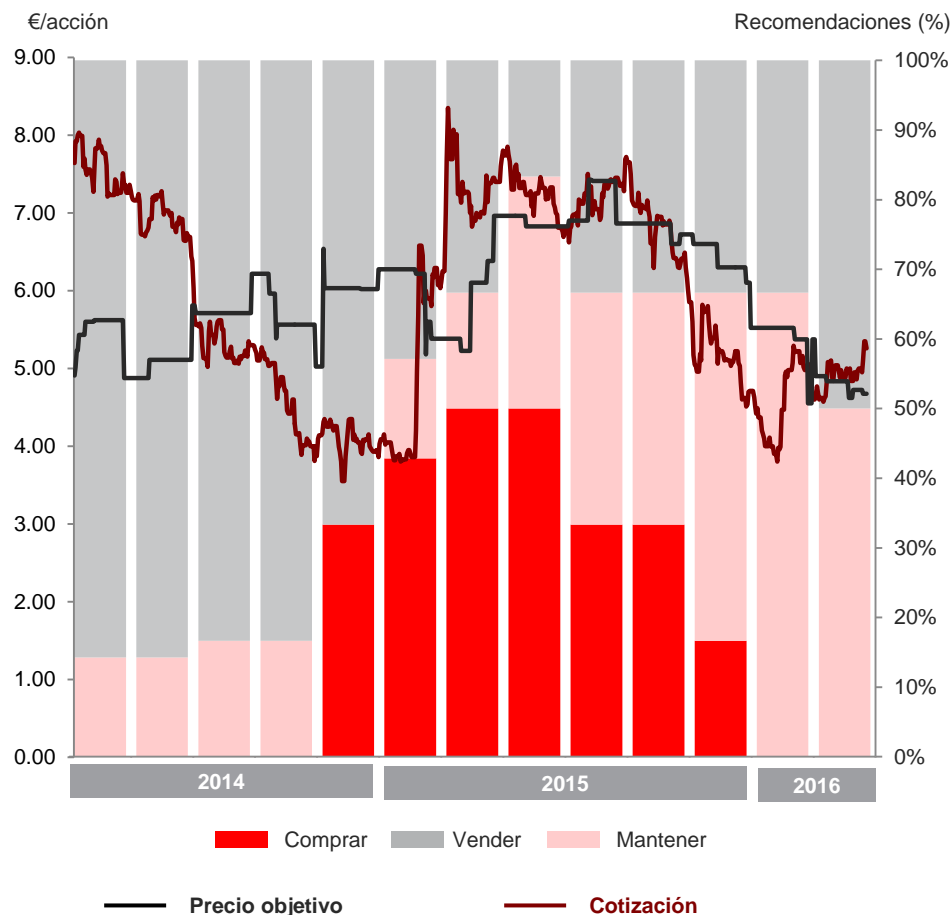
| | | | |
|---------------------------------|-----|-----|-----|
| Cierre anterior a fecha anuncio | | 268 | |
| Últimos 30 días | 233 | 263 | 280 |
| Últimos 6 meses | 194 | 253 | 353 |

(1) Número de acciones excluyendo las acciones en autocartera.
Fuente: Bloomberg a 4 de marzo de 2016

Valoración

4.a. Precios objetivos de analistas de Bolsa

Evolución precio objetivo de CPV



Recomendaciones de analistas sobre CPV (a 4/03/2016)

- Se han tomado en consideración únicamente aquellos informes de análisis revisados durante el primer trimestre de 2016.

| Analista | Fecha informe | Recomendación | Precio objetivo (€/acción) |
|-------------------------------------|---------------|---------------|----------------------------|
| BPI (Banco Portugues Inv) | 01/03/16 | Hold | 5,80 |
| BBVA | 29/02/16 | Hold | 5,50 |
| Société Generale | 29/02/16 | Sell | 2,40 |
| Santander GCB | 25/01/16 | Underweight | 4,50 |
| La Caixa | 15/01/16 | Underweight | 4,21 |
| JB Capital Markets | 12/01/16 | Hold | 6,30 |
| Media | | | 4,78 |
| <i>Mínimo</i> | | | 2,40 |
| <i>Máximo</i> | | | 6,30 |
| Media ajustada⁽¹⁾ | | | 5,00 |





(1) Media ajustada excluyendo mínimo y máximo

Valoración

4.b. Descuento de flujos de caja (DCF)

Hipótesis de tasas de descuento "WACC"

- Se ha estimado una tasa de descuento para cada una de las geografías, utilizando la tasa específica de cada país para la valoración por suma de partes.

| | España  | | Estados Unidos  | | Túnez  | Reino Unido  |
|--|--|--------------|--|-------------|---|---|
| | Periodo Explícito | Perpetuidad | Periodo Explícito | Perpetuidad | | |
| % Equity (E/(D+E)) | 67,3% | 67,3% | 67,3% | 67,3% | 67,3% | 67,3% |
| Tasa libre de riesgo (Rf) | 1,1% | 1,1% | 2,3% | 2,3% | 1,1% | 2,2% |
| Beta desapalancada | 0,94 | 0,94 | 0,94 | 0,94 | 0,94 | 0,94 |
| Prima de riesgo de mercado (MP) | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| Beta apalancada (β) | 1,38 | 1,28 | 1,40 | 1,24 | 1,28 | 1,30 |
| Prima de riesgo del país (CRP) | 1,75% | 1,75% | - | - | 5,6% | - |
| Coste del equity (Rf + β * MP) + CRP | 11,1% | 10,5% | 10,7% | 9,7% | 14,3% | 10,0% |
| Coste de la deuda (Kd) | | | | | | |
| % Deuda (D/(D+E)) | 32,7% | 32,7% | 32,7% | 32,7% | 32,7% | 32,7% |
| Spread Corporativo (Cs) | 170 pb | 170 pb | 957 pb | 957 pb | 170 pb | 233 pb |
| Coste de la deuda (k _d) = (Rf + Cs) | 4,5% | 4,5% | 11,9% | 11,9% | 8,3% | 4,5% |
| Tipo impositivo (t) ⁽¹⁾ | 3,8% | 25,0% | 0% | 35,0% | 25,0% | 20,0% |
| Coste de la deuda después de impuestos (k_d * (1-t)) | 4,3% | 3,4% | 11,9% | 7,7% | 6,2% | 3,6% |
| WACC = k_e * % Equity + k_d * (1-t) * % Deuda | 8,9% | 8,2% | 11,1% | 9,1% | 11,7% | 7,9% |

Comentarios

| | |
|-----------------------------------|---|
| Tasa libre de riesgo | <ul style="list-style-type: none"> Rentabilidad media durante los últimos 36 meses del bono a 10 años de Alemania (aplicado a España y Túnez), EE.UU. y Reino Unido. |
| Prima de riesgo de mercado | <ul style="list-style-type: none"> Prima de mercado para renta variable en línea con las estimaciones de Santander. |
| Prima de riesgo país | <ul style="list-style-type: none"> Para España, se ha calculado como la diferencia entre la rentabilidad del bono local y la tasa libre de riesgo (bono alemán). Ante la falta de un bono líquido, para Túnez se ha utilizado la estimación de riesgo país calculada por Damodaran. |
| Beta desapalancada | <ul style="list-style-type: none"> Media de las betas de las compañías cotizadas comparables. Beta para un periodo de 5 años con observaciones de frecuencia mensual (Bloomberg). |
| % Equity/ % Deuda | <ul style="list-style-type: none"> Estructura de capital media de las compañías cotizadas comparables en base a los últimos estados financieros publicados. Consideramos que esta hipótesis es razonable dado que la propia generación de caja de la Compañía permite alcanzar esta estructura de capital en el horizonte del Plan de Negocio. |
| Coste de la deuda | <ul style="list-style-type: none"> Tasa libre de riesgo mas un spread correspondiente al coste de la financiación de cada geografía según las cuentas anuales de CPV. |
| Tipo impositivo | <ul style="list-style-type: none"> Para Túnez y Reino Unido se ha tomado el tipo impositivo nominal. Para el periodo explícito, en España y EE.UU. se ha tenido en cuenta el tipo impositivo efectivo, ya que CPV se beneficia de la compensación de bases imponibles negativas. Para la perpetuidad, se han considerado los tipos impositivos nominales. |

(1) Calculado sobre EBIT

Valoración

4.b. Descuento de flujos de caja (DCF)

Componentes de la tasa de descuento: Coeficiente beta

- El coeficiente beta representa el diferencial de riesgo de la actividad de la Compañía respecto al riesgo promedio del mercado. El coeficiente beta se ha calculado tomando como referencia el coeficiente beta de las compañías cotizadas comparables facilitado por Bloomberg.
- Se han seleccionado las betas de 5 años con una frecuencia mensual. Para Italcementi se ha tomado la beta con frecuencia mensual únicamente hasta el 28/07/2015, ya que a partir de ese momento la evolución de la acción se vio afectada por el anuncio de OPA por parte de HeidelbergCement.
- Las referencias obtenidas se han desapalancado con la estructura financiera actual de las compañías cotizadas comparables para llegar a una beta del activo, recordando que cuanto más apalancado es el activo, relativamente más baja será su beta desapalancada. Con base en nuestro análisis de las betas, hemos concluido que la **beta desapalancada aplicable a CPV es de 0,94**, que es la media ajustada excluyendo máximo y mínimo y considerando aquellas betas brutas con una R² de al menos un 35%. Como método de contraste, hemos comparado las betas aplicadas en nuestro modelo CAPM con fuentes independientes de reconocido prestigio como Damodaran y observamos que el valor medio de las betas brutas desapalancadas de nuestra muestra (0,94) coincide con sus últimas estimaciones (enero 2016) para el sector de materiales de construcción (building materials).
- Para calcular la beta apalancada que sería aplicable a CPV hemos utilizado el **nivel de apalancamiento medio actual de la industria (33%) por considerarse que es un nivel sostenible a largo plazo**. Adicionalmente, hemos utilizado el tipo impositivo nominal para el cálculo de la beta apalancada de cada país en el que CPV opera.

| Compañía | País | Beta apalancada | DFN/(DFN+MC) ⁽¹⁾ | Beta desapalancada |
|-----------------------|----------|-----------------|-----------------------------|--------------------|
| Buzzi Unicem | Italia | 0,854 | 28% | 0,67 |
| CRH | Irlanda | 1,417 | 28% | 1,06 |
| Heidelberg Cement | Alemania | 1,212 | 29% | 0,95 |
| Cemex | México | 2,511 | 62% | 1,16 |
| LafargeHolcim | Suiza | 1,447 | 45% | 0,87 |
| Italcementi | Italia | 1,200 | 39% | 0,84 |
| Titan Cement | Grecia | 0,598 | 30% | 0,46 |
| Vicat | Francia | 0,745 | 29% | 0,58 |
| Cementir | Italia | 1,077 | 24% | 0,89 |
| Media ajustada | | | 33% | 0,94 |

- Se ha utilizado la siguiente fórmula para desapalancar la beta:
$$\beta_{\text{desapalancada}} = \frac{\beta_{\text{apalancada}}}{\left[1 + (1 - \text{tipo impositivo}) * \left(\frac{DFN}{\text{Market cap}} \right) \right]}$$

Fuente: Bloomberg a 4 de marzo de 2016

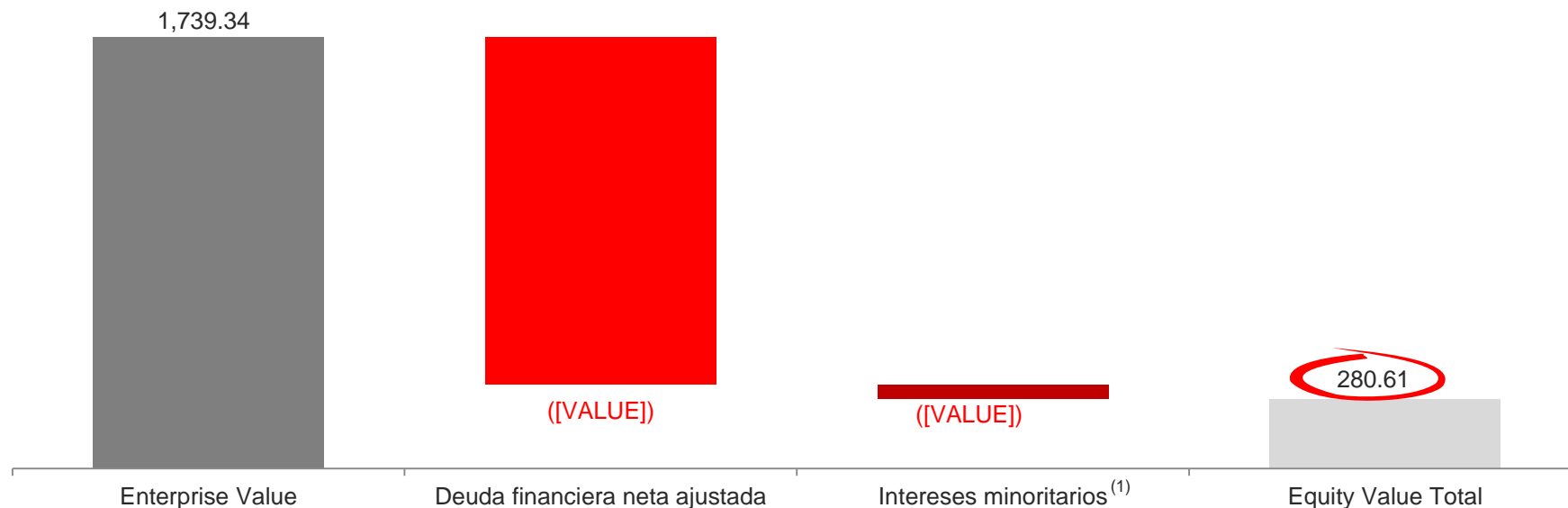
(1) Para el cálculo de la DFN se han tenido en cuenta los últimos estados financieros publicados por las compañías a fecha del anuncio

Valoración

4.b. Descuento de flujos de caja (DCF)

Ajustes al Enterprise Value para pasar a Equity Value

(€ Mill.)



| | |
|------------------------------------|--------|
| Equity Value (€ Mill.) | 280,61 |
| Nº acciones (Mill.) ⁽²⁾ | 51,01 |
| €/acción | 5,50 |

(1) Importe de los intereses minoritarios calculado en base a las valoraciones obtenidas por DCF para cada geografía

(2) Número de acciones excluyendo las acciones en autocartera

Valoración

4.b. Descuento de flujos de caja (DCF)

Cálculo de la Deuda financiera neta ajustada a 31 de diciembre de 2015

| | | |
|--|-----------------|--|
| Caja | (34,72) | |
| Deudas con inversores financieros a largo plazo | 437,40 | <ul style="list-style-type: none"> Financiación de Giant Cement (€ 418,8 Mill. de principal, más € 18,6 Mill. de intereses devengados y no pagados) |
| Deudas con entidades de crédito | 837,15 | |
| Otros pasivos no corrientes | 7,19 | |
| Préstamo subordinado FCC | 128,42 | <ul style="list-style-type: none"> Préstamo subordinado de FCC de € 120 Mill. (importe inicial de € 20 Mill. en 2014 y aportación adicional de € 100 Mill. en febrero de 2015) Incluye intereses capitalizados por un importe de € 8,4 Mill. |
| Deuda financiera neta | 1.375,45 | |
| Pensiones y seguros médicos | 55,70 | |
| Otras provisiones | 18,97 | <ul style="list-style-type: none"> Incluye provisiones medioambientales y de restauración a largo plazo (€ 16,0 Mill.) y provisiones por restauración y desmantelamiento a corto plazo (€ 2,9 Mill.). |
| Participaciones en empresas asociadas y negocios conjuntos | (25,73) | <ul style="list-style-type: none"> Incluye las participaciones en sociedades que se consolidan aplicando el método de la participación. |
| Caja pignorada | (12,75) | |
| Cuenta por cobrar de FCC | (10,72) | <ul style="list-style-type: none"> Depósitos en cuentas pignoradas para cubrir el riesgo de líneas de avales |
| Deuda financiera neta ajustada | 1.400,92 | <ul style="list-style-type: none"> Cuenta por cobrar de FCC por bases imponibles negativas (BINs) aportadas por CPV al perímetro de consolidación fiscal para el cálculo del Impuesto de Sociedades |

Valoración

4.c. Múltiplos de compañías cotizadas comparables

Cotizadas internacionales

| Compañía | País | Market Cap (€ Mill.) | Enterprise Value (€ Mill.) | EV/EBITDA | | | Margen EBITDA 2015E | TACC EBITDA 2015E-17E | DFN/EBITDA 2015E |
|-------------------------------------|----------|-------------------------|-------------------------------|---------------------|-------------|-------------|---------------------|-----------------------|------------------|
| | | | | 2015 ⁽²⁾ | 2016E | 2017E | | | |
| LafargeHolcim | Suiza | 23.972 | 47.328 | 9,1x | 8,5x | 7,6x | 19,2% | 9,4% | 3,7x |
| CRH | Irlanda | 20.397 | 27.567 | 13,5x | 9,0x | 8,0x | 8,7% | 29,4% | 3,9x |
| HeidelbergCement | Alemania | 13.212 | 20.526 | 8,1x | 7,1x | 6,4x | 18,7% | 13,0% | 2,1x |
| Cemex | México | 7.438 | 21.649 | 10,7x | 7,8x | 6,9x | 17,4% | 24,7% | 6,1x |
| Buzzi Unicem | Italia | 2.738 | 3.980 | 8,7x | 7,5x | 6,6x | 17,0% | 15,0% | 2,4x |
| Titan Cement | Grecia | 1.488 | 2.232 | 10,3x | 8,4x | 7,4x | 15,9% | 18,1% | 3,0x |
| Vicat | Francia | 2.435 | 3.888 | 8,7x | 8,0x | 7,2x | 18,2% | 9,5% | 2,3x |
| Cementir | Italia | 726 | 1.048 | 5,4x | 5,4x | 5,0x | 20,0% | 4,1% | 1,2x |
| Media | | | | 9,6x | 7,9x | 7,1x | 16,5% | 15,5% | 3,2x |
| Media ajustada⁽¹⁾ | | | | 9,6x | 8,0x | 7,2x | 17,1% | 15,1% | 3,0x |

Cotizadas africanas

| | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|-----------|--------|--------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Dangote Cement | Nigeria | 12.852 | 14.070 | n.m | 9,6x | 8,2x | 53,4% | 19,0% | 1,0x |
| PPC | Sudáfrica | 950 | 1.585 | 7,1x | 6,9x | 5,7x | 26,0% | 12,0% | 2,6x |
| Holcim Maroc | Marruecos | 876 | 1.077 | 9,0x | 9,2x | 8,6x | 41,0% | 2,2% | 1,7x |
| Suez Cement | Egipto | 642 | 593 | 15,3x | 4,2x | 7,9x | 5,8% | 39,2% | -3,3x |
| Arabian Cement | Egipto | 296 | 390 | 4,6x | 4,3x | 4,1x | 30,9% | 6,0% | 1,1x |
| Misr Cement | Egipto | 266 | 338 | 8,2x | 5,5x | 5,2x | 31,8% | 25,7% | 1,8x |
| Misr Beni Suef C. | Egipto | 166 | 116 | 4,7x | 6,5x | 4,2x | 14,8% | 6,4% | -2,0x |
| Media | | | | 8,2x | 6,6x | 6,3x | 29,1% | 15,8% | 0,4x |
| Media ajustada⁽¹⁾ | | | | 7,3x | 6,5x | 6,2x | 28,9% | 13,8% | 0,7x |

(1) Media ajustada excluyendo mínimo y máximo

(2) Dato real ejercicio 2015, salvo para LafargeHolcim, HeidelbergCement, Buzzi Unicem, Titan Cement, Holcim Maroc, Arabian Cement para las que se ha utilizado estimaciones de Bloomberg, ya que no habían publicado resultados a la fecha del anuncio de la oferta

Fuente: Bloomberg consensus a 3 de marzo de 2016

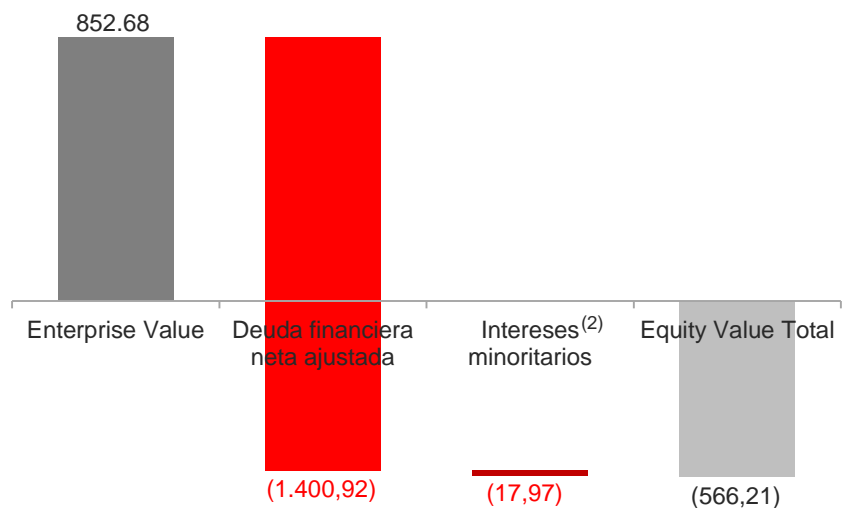
Valoración

4.c. Múltiplos de compañías cotizadas comparables

Ajustes al Enterprise Value para pasar a Equity Value

- España, EE.UU. y Reino Unido se han valorado utilizando la media ajustada del múltiplo EV/EBITDA de las compañías cementeras internacionales. En el caso de Túnez se ha utilizado la media de las compañías africanas.
- Consideramos que el múltiplo EV/EBITDA es el más indicado a efectos de valoración, ya que el EBITDA es una magnitud que se ve menos afectada por potenciales diferencias en los criterios contables utilizados por las compañías y no tiene en cuenta las distintas estructuras de capital ni posibles resultados extraordinarios.

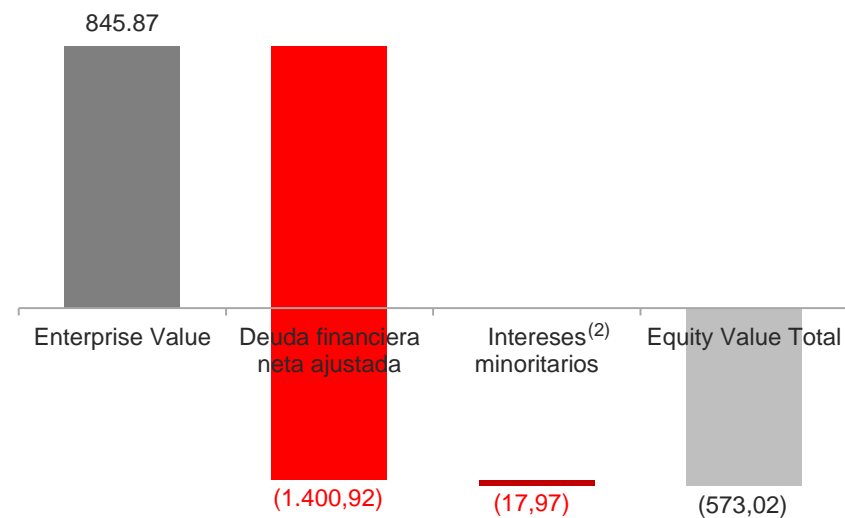
EBITDA 2015R



| | |
|------------------------------------|-------|
| Nº acciones (Mill.) ⁽¹⁾ | 51,01 |
|------------------------------------|-------|

| | |
|----------|---------|
| €/acción | (11,10) |
|----------|---------|

EBITDA 2016P



| | |
|------------------------------------|-------|
| Nº acciones (Mill.) ⁽¹⁾ | 51,01 |
|------------------------------------|-------|

| | |
|----------|---------|
| €/acción | (11,23) |
|----------|---------|

(1) Número de acciones excluyendo las acciones en autocartera.

(2) Importe de los intereses minoritarios calculado en base a los múltiplos de valoración aplicados a cada geografía.

Valoración

4.d. Múltiplos de transacciones recientes: Mercados maduros

| Fecha | Localización | Compañía adquirida | Comprador | % adquirido | EV (100%) (EUR Mill.) | EV/Ventas | EV/EBITDA | Margen EBITDA LTM |
|--------|------------------------------|-----------------------------|---------------------|----------------|---|-------------|--------------|----------------------|
| Nov-15 | Reino Unido | Hope Construction Materials | Breedon Aggregates | 82% | 412 | 1,1x | 7,0x | 15,8% |
| Jul-15 | Italia | Italcementi | Heidelberg Cement | 100% | 6.726 | 1,6x | 10,0x | 15,7% |
| Aug-15 | Austria, Hungría | Cemex Austria y Hungría | Rohrdorfer Group | 100% | 160 | 0,6x | 7,1x | 8,7% |
| Apr-15 | EE.UU. | Lafarge Davenport | Summit Materials | 100% | 417 | 3,1x | 8,0x | 38,4% |
| Feb-15 | Varios países ⁽²⁾ | Activos de Holcim y Lafarge | CRH | 100% | 6.500 | 1,3x | 8,6x | 14,7% |
| Jun-12 | Portugal | Cimpor | Camargo Correa | 67% | 5.345 | 2,3x | 8,7x | 27,1% |
| May-11 | EE.UU. | 2 plantas (Lafarge) | Argos | 100% | 530 | 3,2x | - | n.a. |
| Feb-10 | Portugal | Cimpor | Camargo Correa | 31% | 6.143 | 2,9x | 10,1x | 29,1% |
| Feb-10 | Portugal | Cimpor | Votorantim Cimentos | 17% | 5.985 | 2,9x | 9,9x | 29,1% |
| Jun-09 | Australia | Cemex Australia | Holcim | 100% | 1.204 | 1,1x | 6,4x | 17,2% |
| Nov-08 | España | Cemex Islas Canarias | Cimpor | 50% | 454 | 1,7x | - | - |
| Nov-08 | Italia | Lafarge activos Italia | Sacci | 100% | 290 | 2,5x | 16,1x | 15,5% |
| | | | | | Media | 2,3x | 9,7x | 21,1% |
| | | | | | <i>Max.</i> | <i>4,5x</i> | <i>16,1x</i> | <i>38,4%</i> |
| | | | | | <i>Min.</i> | <i>0,6x</i> | <i>6,4x</i> | <i>8,7%</i> |
| | | | | | Media ajustada⁽¹⁾ | 2,3x | 9,5x | 20,5% |

Nota: EV en EUR a fecha de anuncio de la operación

(1) Media ajustada excluyendo mínimo y máximo

(2) Incluye activos en Brasil, Canadá, Alemania, Francia, UK, Hungría, Filipinas, Rumanía, Serbia, Eslovaquia y EE.UU.

Fuente: Mergermarket, información pública

Valoración

4.d. Múltiplos de transacciones recientes: Mercados emergentes

| Fecha | Localización | Compañía adquirida | Comprador | % adquirido | EV (100%) (EUR Mill.) | EV/Ventas | EV/EBITDA | Margen EBITDA LTM |
|--------|--------------|--|-------------------|-------------|-------------------------------------|-------------|--------------|-------------------|
| Aug-15 | Croacia | Cemex Croacia, Bosnia & Herzegovina, Montenegro y Serbia | Duna-Drava Cement | 100% | 231 | 1,9x | 9,2x | 20,3% |
| Apr-13 | Ucrania | Lafarge Ucrania | CRH | 100% | 96 | n.a. | 9,6x | - |
| Feb-11 | Turquía | Set Group | Limak Holding | 100% | 290 | 2,2x | - | - |
| Feb-10 | Brasil | 3 plantas Votorantim Cimentos | Lafarge | 100% | 1.010 | - | 8,6x | - |
| Jul-09 | Chile | Lafarge Chile | Grupo Brescia | 84% | 390 | - | 7,4x | - |
| May-09 | Turquía | Lafarge Turquía | OYAK Cement | 98% | 163 | - | 10,0x | - |
| May-08 | Egipto | Lafarge Titan | Titan Cement | 50% | 640 | - | 10,6x | - |
| Apr-08 | Turquía | Set Group | Sibcement | 100% | 941 | 2,3x | 12,7x | 18,1% |
| Mar-08 | India | My Home Industries | CRH | 50% | 636 | 8,7x | 22,8x | 38,0% |
| Dec-07 | India | Shree Digvijay Cement | Cimpor | 74% | 114 | 2,6x | 13,1x | 20,0% |
| | | | | | Media | 3,5x | 11,6x | 24,1% |
| | | | | | <i>Max.</i> | 8,7x | 22,8x | 38,0% |
| | | | | | <i>Min.</i> | 1,9x | 7,4x | 18,1% |
| | | | | | Media ajustada⁽¹⁾ | 2,4x | 10,5x | 20,1% |

Nota: EV en EUR a fecha de anuncio de la operación

(1) Media ajustada excluyendo mínimo y máximo

Fuente: Mergermarket, información pública

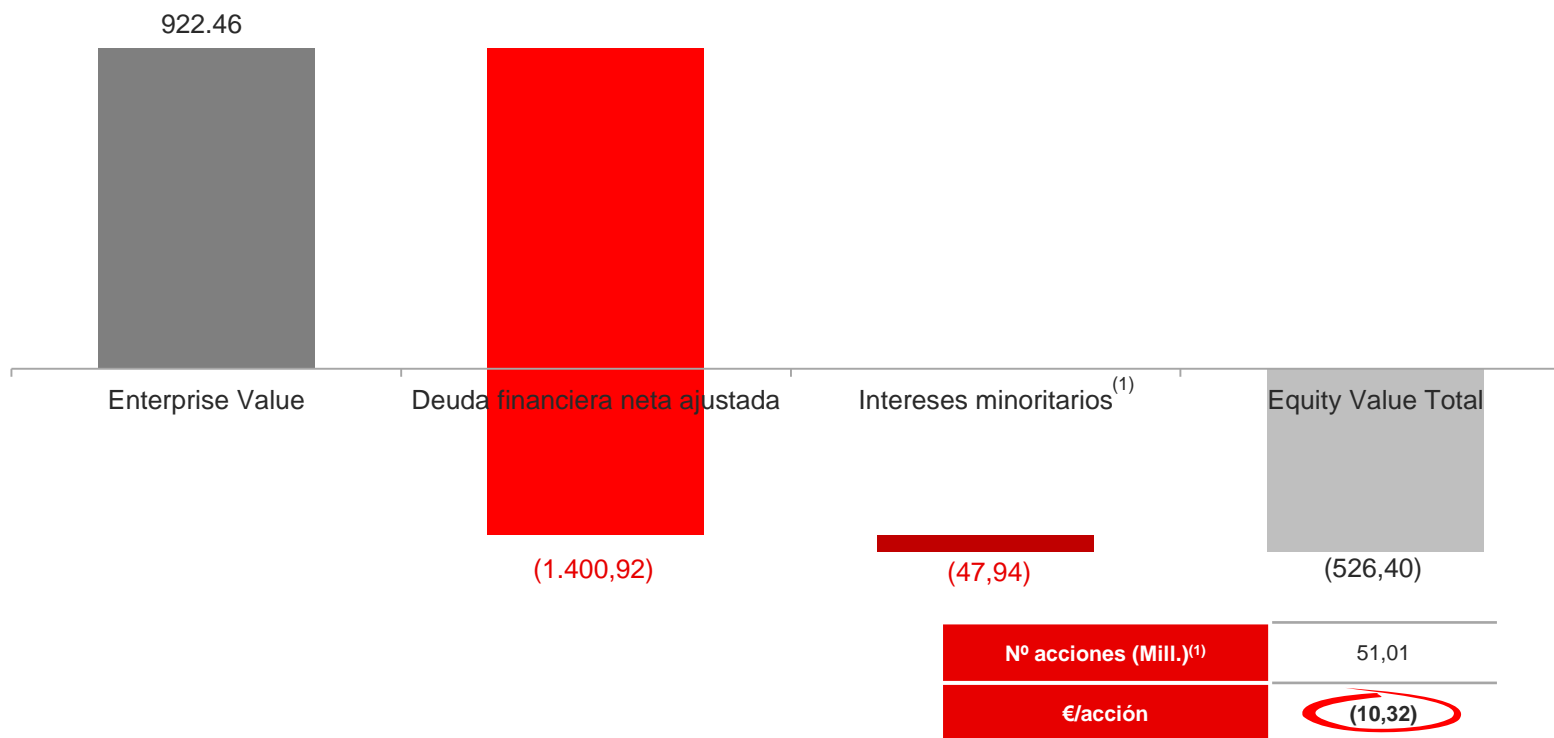
Valoración

4.d. Múltiplos de transacciones recientes

Ajustes al Enterprise Value para pasar a Equity Value

- Para España, EE.UU. y Reino Unido se ha empleado la media ajustada del múltiplo EV/EBITDA de las transacciones que han tenido lugar en mercados maduros, mientras que para Túnez se han considerado aquellas transacciones ocurridas en mercados emergentes.
- Consideramos que el múltiplo EV/EBITDA es el más indicado a efectos de valoración, ya que el EBITDA es una magnitud que se ve menos afectada por potenciales diferencias en los criterios contables utilizados por las compañías y no tiene en cuenta las distintas estructuras de capital ni posibles resultados extraordinarios.

(€ Mill.)



(1) Importe de los intereses minoritarios calculado en base a los múltiplos de valoración aplicados a cada geografía.

(2) Número de acciones excluyendo las acciones en autocartera.

Valoración

Conclusión

- Resumen del valor por acción de los fondos propios de CPV según las metodologías contempladas en el Real Decreto 1066/2007:

| | | Precio por acción (€) |
|--|--|----------------------------|
| Valor teórico contable o neto patrimonial de la Compañía | | € 10,29 |
| Valor liquidativo | | Inferior a todos los demás |
| Cotización media 6 meses ponderada (“VWAP”) | | € 4,95 |
| Valor de la contraprestación ofrecida en el año anterior | | <i>No ha habido</i> |
| Otras metodologías de valoración | Precio objetivo de analistas | € 5,00 |
| | Descuento de flujos de caja / valoración por suma de partes | € 5,50 |
| | Metodología de múltiplos de compañías cotizadas comparables ⁽¹⁾ | € (11,17) |
| | Metodología de múltiplos de transacciones comparables | € (10,32) |

Consideramos que la valoración por descuento de flujos de caja es la metodología más adecuada desde un punto de vista técnico. Utilizando la cotización media ponderada de los últimos seis meses como una referencia adicional, en nuestra opinión, el rango de valoración razonable de la Compañía a fecha de emisión del presente informe se situaría entre € 4,95 y € 5,50 por acción.

(1) Media por el precio por acción obtenido al aplicar el múltiplo EV / EBITDA 2015 y 2016E

Anexo I

Glosario de términos y abreviaturas

Glosario de términos y abreviaturas (I/II)

| Término | Definición |
|---|--|
| # | Unidades |
| '000 € | Miles de Euros |
| '000 USD | Miles de dólares americanos |
| € | Euros |
| 20XXR | Corresponde a un ejercicio histórico real |
| 20XXP | Corresponde a un ejercicio futuro presupuestado |
| 20XXE | Corresponde a un ejercicio futuro estimado |
| BIN | Base Imponible Negativa |
| c. | aproximadamente |
| Capex | Capital Expenditures (inversiones en capital) |
| CAPM | Capital Asset Pricing Model |
| Clínker | El clínker se forma tras calcinar caliza y arcilla y se muele para fabricar el cemento |
| CNMV | Comisión Nacional del Mercado de Valores |
| CPV | Cementos Portland Valderrivas |
| Cs | Corporate spread (Diferencial de deuda corporativa) |
| DFN | Deuda Financiera Neta |
| Dirección o Dirección de la Compañía | Compuesta por el Director de Control de Gestión, el Director General y la Directora de Administración y Medios |
| EBITDA | Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (beneficio bruto de explotación) |
| EE.UU. | Estados Unidos |
| Equity Value | Valor del Capital o fondos propios de una compañía |
| EV o Enterprise Value | Valor de Empresa |
| Fairness Opinion | Opinión contrastada por un experto independiente |
| Fecha de Valoración | 31 de diciembre de 2015 |
| Fecha del Informe | 20 de mayo de 2016 |
| Free-float | Parte del accionariado de una empresa que cotiza libremente en bolsa |
| Giant | Giant Cement Holding, Inc. (GCHI) |
| Grr! | Giant Resource Recovery (filial de recuperación de residuos de Giant) |

Glosario de términos y abreviaturas (II/II)

| Término | Definición |
|--|---|
| IPC | Índice de precios de consumo |
| LTM | Last Twelve Months (últimos 12 meses) |
| Market cap. | Capitalización bursátil de una empresa |
| Mid-year convention | Se descuentan los flujos de caja a mitad de cada uno de los periodos considerados |
| Mill. € | Millones de Euros |
| Mid-cycle | Ciclo medio |
| Plan de Negocio | Plan de negocio elaborado por la Dirección y aprobado por el Consejo de Administración que incluye el presupuesto 2016 y estimaciones para los ejercicios 2017 a 2021 |
| Planta | Planta de cemento |
| Portland Cement Association (PCA) | Asociación americana de fabricantes de cemento |
| Pb | Puntos básicos |
| PyG | Cuenta de Pérdidas y Ganancias |
| Rf | Risk free (tasa libre de riesgo) |
| t. | Toneladas |
| TACC | Tasa Anual De Crecimiento Compuesto |
| TND | Tunisian Dinar (dinar tunecino) |
| UK | Reino Unido |
| Uniland | Uniland Cementera, S.A. |
| USD | Dólar americano |
| vs. | Versus |
| VT | Valor Terminal |
| VTC | Valor Teórico Contable |
| VWAP | Volume Weighted Average Price (precio medio ponderado por el volumen) |
| WACC | Weighted Average Cost of Capital (tasa de descuento) |
| Working Capital o WC | Capital del Trabajo, Capital Circulante o Fondo de Maniobra |

Anexo II

Razonabilidad de la tasa de descuento

Anexo II

Razonabilidad de la tasa de descuento (I/III)

| | España | | | Estados Unidos | | |
|---------------------------|-------------------|-------------|-----------------------|-------------------|-------------|-----------------------|
| | Periodo explícito | Perpetuidad | Test de deterioro CPV | Periodo explícito | Perpetuidad | Test de deterioro CPV |
| WACC antes de impuestos | 9,0% | 9,0% | 6,6% | 11,1% | 11,1% | 7,2% |
| WACC después de impuestos | 8,9% | 8,2% | 5,4% | 11,1% | 9,1% | 6,8% |

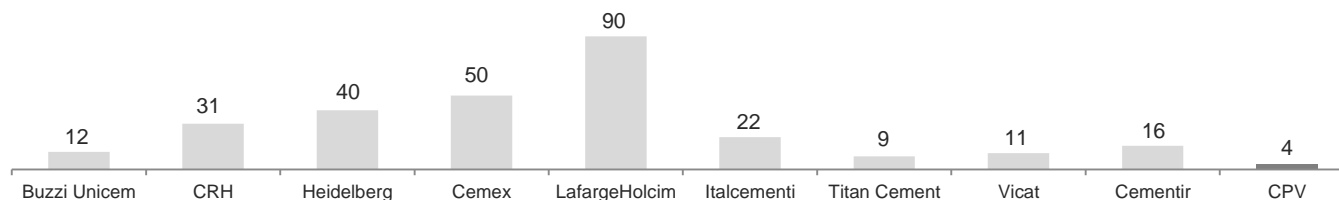
- Existen diferencias entre las tasas de descuento utilizadas por CPV en sus tests de deterioro y los WACCs que hemos utilizado para el DCF.
- Nuestro DCF es el resultado de aplicar una tasa de descuento para el periodo explícito del 8,9% en España (8,2% en la perpetuidad) y del 11,1% en EE.UU. (9,1% en la perpetuidad).
- Consideramos que estas tasas de descuento reflejan adecuadamente el riesgo inherente al sector cementero, así como el perfil de riesgo de la Compañía y el riesgo de ejecución de su Plan de Negocio.
 - Nuestro WACC implica un coste del equity o fondos propios para el periodo explícito del 11,1% en España y del 10,7% en EE.UU. (10,5% y 9,7%, respectivamente, para la perpetuidad), los cuales son superiores a los utilizados por CPV en los tests de deterioro de las Cuentas Anuales de 2015.
 - Estas diferencias se explican fundamentalmente por la menor percepción del riesgo que tiene CPV de los negocios cementeros que consolida en sus estados financieros, lo cual se traduce en menores niveles de rentabilidad exigidos para los fondos propios.
- Por otro lado, consideramos que en un ejercicio de valoración DCF, la tasa de descuento debe reflejar satisfactoriamente el riesgo de que se cumplan efectivamente las proyecciones financieras que se descuentan.
- En el caso específico de CPV, el Plan de Negocio incluye un crecimiento de las ventas y del EBITDA del 8% y 17%, respectivamente (TACC 2015-2021E). Estos porcentajes son muy significativos e implican una mejora muy sustancial de los márgenes EBITDA en las distintas geografías, hasta situarlos por encima de la media histórica. En consecuencia, creemos que la tasa de descuento a utilizar debe incluir adecuadamente el riesgo de ejecución de este plan.
- Por último, consideramos que los WACCs que utilizamos en el DCF son razonables en comparación con aquellos utilizados por los analistas bursátiles que realizan una valoración por DCF de CPV y el resto de compañías cotizadas comparables.

Anexo II

Razonabilidad de la tasa de descuento (II/III)

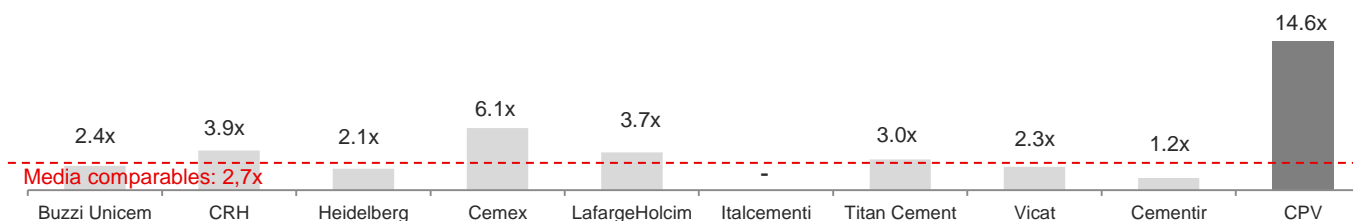
CPV y su plan de negocio tienen un mayor perfil de riesgo que sus compañías cotizadas comparables

Menor diversificación geográfica (nº países)



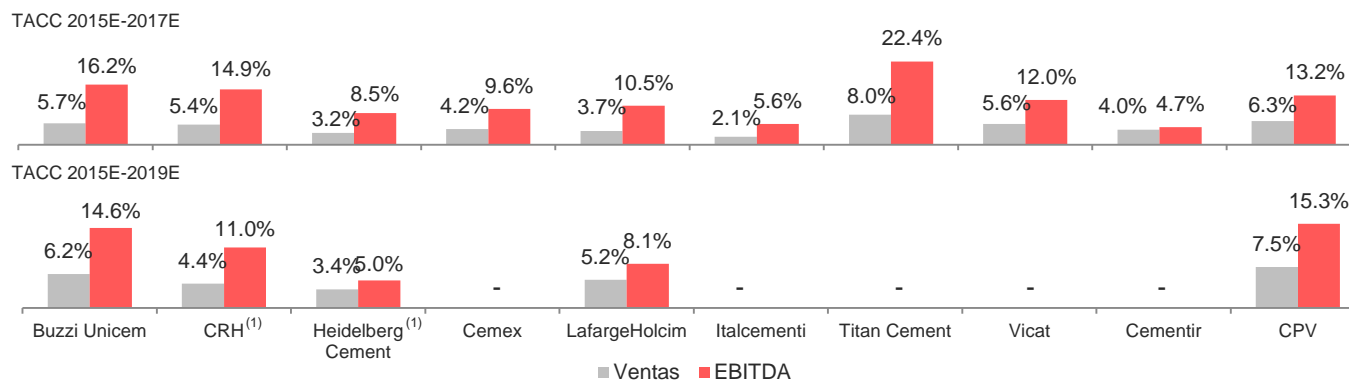
- CPV es la compañía cementera que tiene sus operaciones concentradas en un menor número de países. Está presente en 4 mercados, de los cuales en sólo 3 tiene plantas productivas.

Niveles de endeudamiento muy superiores (ratio DFN/EBITDA 15E)



- CPV presenta unos niveles de endeudamiento muy superiores a los de su grupo de comparables.
- Con un ratio DFN/EBITDA 15 de 14,6x, su solvencia podría estar comprometida de no contar con el apoyo financiero de su matriz FCC.

Proyecciones financieras con mayor riesgo



- Las estimaciones del plan de negocio (ventas y EBITDA) de CPV están por encima de la media.
- A diferencia de lo que ocurre con los comparables, las tasas de crecimiento de CPV se aceleran a medida que avanzamos en el período de proyección, lo cual implica un mayor riesgo dado que hay menor visibilidad del negocio.

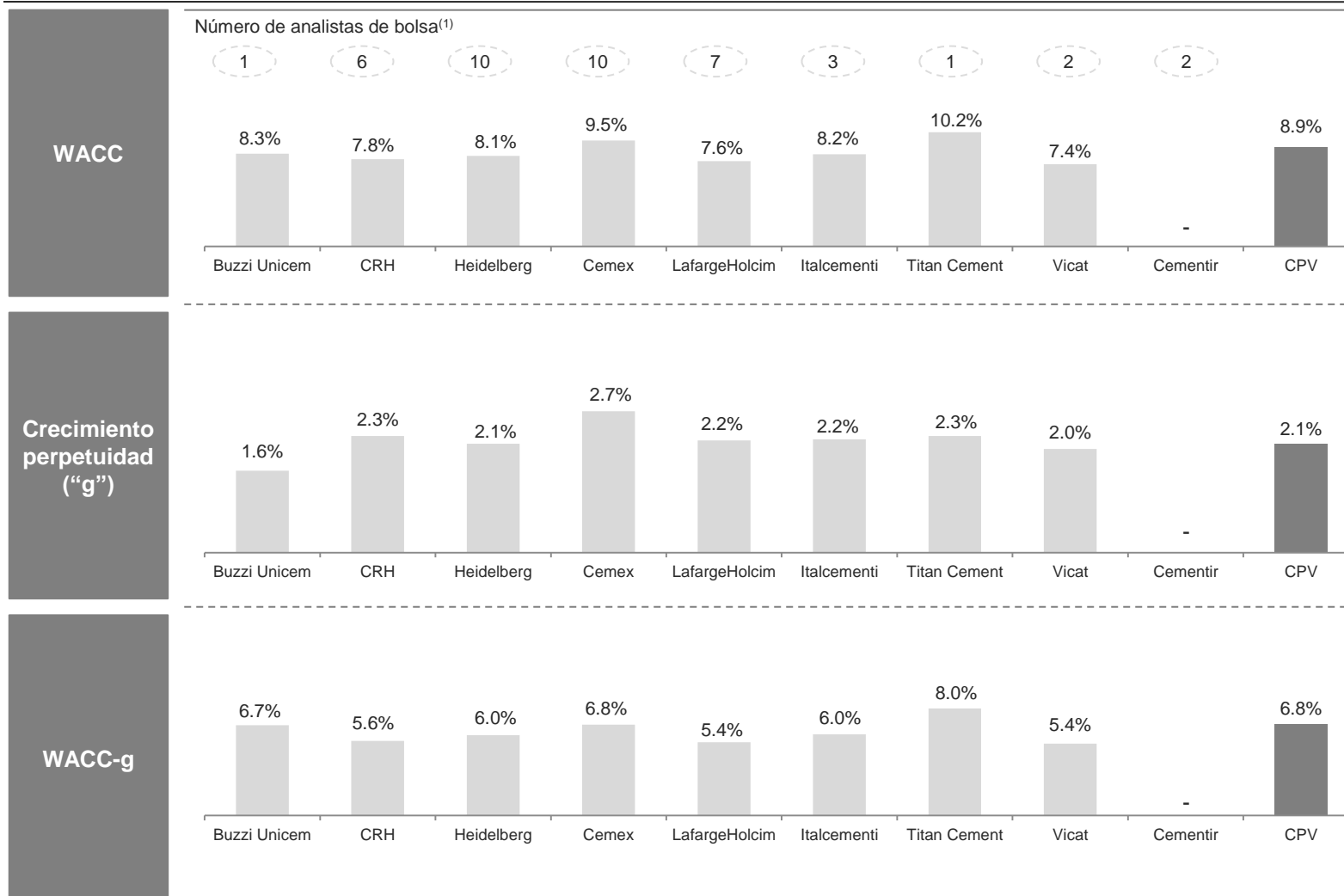
(1) Se ha calculado un 2015 proforma para Heidelberg, incluyendo las magnitudes de Italcementi y para CRH incluyendo un proforma con activos adquiridos de LH

Fuente: Informes de analistas

Anexo II

Razonabilidad de la tasa de descuento (III/III)

El mayor perfil de riesgo de la Compañía y de ejecución de su plan de negocio justificaría los WACCs utilizados



- Para aislar el impacto indirecto que las diferencias en la tasa de crecimiento a perpetuidad (g) tienen sobre la valoración y mejorar la comparabilidad de las tasas de descuento, mostramos el WACC-g.
- Como se aprecia, el WACC-g implícito en nuestro DCF se sitúa en la parte alta del rango de las comparables, lo cual consideramos que es razonable teniendo en cuenta que:
 1. El perfil de riesgo de CPV es más elevado, derivado de su menor diversificación geográfica y altos niveles de apalancamiento.
 2. Su plan de negocio tiene un mayor riesgo de ejecución, ya que incluye crecimientos de ventas y EBITDA superiores a los de los comparables y crecientes a medida que se avanza en el período de proyección.

(1) Número de analistas de Bolsa que realizan una valoración por DCF de las compañías
Fuente: Informes de analistas

Anexo III

Estimación del Working Capital

Anexo III

Estimación del Working Capital

| | [unidades] | 2013R | 2014R | 2015R | 2016P | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|--|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Inventarios (A) | Mill. € | 132,0 | 138,9 | 129,1 | 129,3 | 135,1 | 143,1 | 151,9 | 160,4 | 167,7 |
| Deudores comerciales (B) | Mill. € | 124,7 | 122,8 | 135,0 | 158,8 | 175,3 | 193,8 | 215,1 | 237,5 | 259,7 |
| Acreedores comerciales (C) | Mill. € | 110,9 | 108,4 | 108,5 | 133,4 | 145,2 | 160,7 | 178,7 | 193,9 | 211,7 |
| Working Capital (A) + (B) – (C) | Mill. € | 145,8 | 153,3 | 155,6 | 154,8 | 165,2 | 176,1 | 188,2 | 203,9 | 215,7 |
| Variación en el WC | Mill. € | | (7,5) | (2,3) | 0,8 | (10,4) | (10,9) | (12,1) | (15,7) | (11,8) |

Principales hipótesis

- CPV estima el stock de cemento y clinker como porcentaje sobre el volumen total de cemento y clinker vendido
- Las existencias de materias primas, combustible y envases se mantienen constantes en 2017. A partir de este momento, crecen en línea con el crecimiento de las toneladas de cemento y clinker proyectadas.
- Los repuestos se mantienen constantes en 2016 y 2017 y crecen a partir de 2018.
- Los deudores y los acreedores comerciales se han proyectado a partir de 2017 manteniendo prácticamente constante el periodo medio de cobro y pago estimado para 2016, respectivamente.

Nota: en este ejercicio se agregan las geografías de España, Estados Unidos y Túnez

(1) Mercado nacional y exportación

(2) Días sobre ventas medias diarias en los 3 últimos meses

Anexo IV

Descuento de flujos de caja (DCF)

Anexo IV

Descuento de flujos de caja (DCF)

Principales hipótesis



- Fecha de valoración: 31 diciembre 2015
- WACC: 8,9% en periodo explícito y 8,2% para la perpetuidad
- g: 1,7%
- En el periodo explícito, la amortización se ha proyectado de acuerdo con los criterios contables actuales de la Compañía.
- Debido a la utilización de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, la Compañía asume una menor carga fiscal durante el periodo de proyección.
- Valor terminal basado en un free cash flow normalizado que asume:
 - Amortización igual a capex

Principales hipótesis



- Fecha de valoración: 31 diciembre 2015
- WACC: 11,1% en periodo explícito y 9,1% para la perpetuidad
- g: 1,8%
- En el periodo explícito, la amortización se ha proyectado de acuerdo con los criterios contables actuales de la Compañía.
- Debido a la utilización de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, se asume que la Compañía no asume ninguna carga fiscal durante el periodo de proyección
- Valor terminal basado en un free cash flow normalizado que asume:
 - Amortización igual a capex

Principales hipótesis



- Fecha de valoración: 31 diciembre 2015
- WACC: 11,7%
- g: 4,4%
- En el periodo explícito, la amortización se ha proyectado de acuerdo con los criterios contables actuales de la Compañía.
- Valor terminal basado en un free cash flow normalizado que asume:
 - Amortización igual a capex

Principales hipótesis



- Fecha de valoración: 31 diciembre 2015
- WACC: 7,9%
- g: 1,7%
- En el periodo explícito, la amortización se ha proyectado de acuerdo con los criterios contables actuales de la Compañía.
- Valor terminal basado en un free cash flow normalizado que asume:
 - Amortización igual a capex

Valoración



| | <u>€ Mill.</u> |
|---------------------------|----------------|
| Flujos de caja 2016-2021E | 317,3 |
| Valor terminal | 668,4 |
| Valor actual BINs | 26,8 |
| Enterprise Value | 1.012,5 |

Valoración



| | <u>USD Mill.</u> | <u>EUR Mill.⁽¹⁾</u> |
|---------------------------|------------------|--------------------------------|
| Flujos de caja 2016-2021E | 201,2 | 182,8 |
| Valor terminal | 275,9 | 250,6 |
| Valor actual BINs | 34,0 | 30,9 |
| Enterprise Value | 511,2 | 464,3 |

Valoración



| | <u>TND Mill.</u> | <u>EUR Mill.⁽¹⁾</u> |
|---------------------------|------------------|--------------------------------|
| Flujos de caja 2016-2021E | 169,6 | 75,7 |
| Valor terminal | 334,5 | 149,3 |
| Enterprise Value | 504,2 | 225,0 |

Valoración



| | <u>GBP Mill.</u> | <u>EUR Mill.⁽¹⁾</u> |
|---------------------------|------------------|--------------------------------|
| Flujos de caja 2016-2021E | 6,9 | 8,9 |
| Valor terminal | 22,1 | 28,6 |
| Enterprise Value | 29,0 | 37,5 |

(1) Tipos de cambio: 1,0996 EUR/USD; 2,2410 EUR/TND; 0,77357 EUR/GBP (4 de marzo de 2016)

Anexo V

Valoración Bases Imponibles Negativas

Anexo V

Valoración Bases Imponibles Negativas

España: Detalle del cálculo de las Bases Imponibles Negativas y gastos financieros para el periodo proyectado

| € 000 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| BINs inicio de periodo | 107.944 | 129.825 | 145.163 | 143.319 | 132.731 | 106.068 |
| Nuevas BINs | 21.881 | 15.339 | - | - | - | - |
| Utilización BINs | - | - | (1.844) | (10.588) | (26.663) | (41.356) |
| BINS fin de periodo | 129.825 | 145.163 | 143.319 | 132.731 | 106.068 | 64.712 |
| Gastos financieros inicio de period | 141.450 | 178.181 | 210.272 | 237.598 | 260.965 | 275.142 |
| Aumento gastos financieros | 36.731 | 32.091 | 27.326 | 23.367 | 14.177 | 6.013 |
| Gastos financieros fin de periodo | 178.181 | 210.272 | 237.598 | 260.965 | 275.142 | 281.155 |

- Durante el periodo proyectado, la Compañía estima que seguirá generando BINs en 2016 y 2017 en España y que luego empezará a utilizarlas a partir de 2018
- De esa forma, el importe total de BINs disminuirá de € 107,9 Mill. a 31 de diciembre a 2015 a € 64,7 Mill. a 31 de diciembre a 2021
- Por otro lado, CPV estima que se seguirán generando gastos financieros que quedarán pendientes de utilización durante todo el periodo proyectado
- De este modo, el importe de gastos financieros pasara de € 141,5 Mill. a 31 de diciembre a 2015 a € 281,2 Mill. a 31 de diciembre a 2021

Anexo V

Valoración Bases Imponibles Negativas

España: Detalle del cálculo de las Bases Imponibles Negativas y gastos financieros para el valor terminal estimado

| € 000 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E | 2032E | 2033E | 2034E | 2035E | 2036E |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| BINs inicio de periodo | 64.712 | 6.250 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Utilización BINs | (58.462) | (6.250) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| BINS fin de periodo | 6.250 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Gastos financieros inicio de periodo | 281.155 | 277.579 | 268.184 | 252.354 | 233.536 | 212.136 | 190.371 | 168.236 | 145.725 | 122.832 | 99.549 | 75.870 | 51.789 | 27.298 | 2.391 |
| Utilización gastos financieros | (3.576) | (9.394) | (15.831) | (18.817) | (21.401) | (21.765) | (22.135) | (22.511) | (22.894) | (23.283) | (23.679) | (24.081) | (24.491) | (24.907) | (2.391) |
| Gastos financieros fin de periodo | 277.579 | 268.184 | 252.354 | 233.536 | 212.136 | 190.371 | 168.236 | 145.725 | 122.832 | 99.549 | 75.870 | 51.789 | 27.298 | 2.391 | - |
| Beneficio antes de impuestos | 135.361 | 158.849 | 184.766 | 198.440 | 210.577 | 214.156 | 217.797 | 221.500 | 225.265 | 229.095 | 232.989 | 236.950 | 240.978 | 245.075 | 249.241 |
| Compensación de BINs (A) | (58.462) | (6.250) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Compensación de gastos financieros (B) | (3.576) | (9.394) | (15.831) | (18.817) | (21.401) | (21.765) | (22.135) | (22.511) | (22.894) | (23.283) | (23.679) | (24.081) | (24.491) | (24.907) | (2.391) |
| Beneficio ajustado por BINs y gastos financieros | 73.322 | 143.205 | 168.936 | 179.623 | 189.176 | 192.392 | 195.662 | 198.989 | 202.371 | 205.812 | 209.311 | 212.869 | 216.488 | 220.168 | 246.850 |
| Ahorro fiscal BINs (A x t) | 14.616 | 1.562 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ahorro fiscal gastos financieros (B x t) | 894 | 2.349 | 3.958 | 4.704 | 5.350 | 5.441 | 5.534 | 5.628 | 5.723 | 5.821 | 5.920 | 6.020 | 6.123 | 6.227 | 598 |
| Ahorro fiscal total | 15.510 | 3.911 | 3.958 | 4.704 | 5.350 | 5.441 | 5.534 | 5.628 | 5.723 | 5.821 | 5.920 | 6.020 | 6.123 | 6.227 | 598 |
| Periodo de descuento | 6,5 | 7,5 | 8,5 | 9,5 | 10,5 | 11,5 | 12,5 | 13,5 | 14,5 | 15,5 | 16,5 | 17,5 | 18,5 | 19,5 | 20,5 |
| Factor de descuento | 52,2% | 47,2% | 42,7% | 38,6% | 34,9% | 31,6% | 28,6% | 25,9% | 23,4% | 21,2% | 19,2% | 17,3% | 15,7% | 14,2% | 12,8% |
| Valor descontado del ahorro fiscal total (A + B) | 8.090 | 1.846 | 1.690 | 1.817 | 1.870 | 1.720 | 1.583 | 1.456 | 1.340 | 1.233 | 1.135 | 1.044 | 960 | 884 | 77 |
| Suma valor presente del ahorro fiscal | 26.745 | | | | | | | | | | | | | | |

Hipótesis empleadas

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Tipo impositivo (t) | 25,0% |
| Tasa de descuento aplicada (k_d) | 10,5% |
| Crecimiento anual ⁽¹⁾ | 1,7% |
| Límite BINS/BAI | 70,0% |
| Límite gasto financiero/EBITDA | 30,0% |

- A finales de 2021, la Compañía dispondría de beneficios fiscales pendientes de utilizar por importe de € 345,9 Mill., los cuales corresponden a bases imponibles negativas (€ 64,7 Mill.) y gastos financieros de ejercicios anteriores pendientes de deducir fiscalmente (€ 281,2 Mill.).
- De acuerdo con las estimaciones de CPV y de Santander, las bases imponibles negativas (BINs) se consumirían completamente en 2023, mientras que los gastos financieros terminarían de deducirse en el impuesto de sociedades de 2036.
- Se han considerado en la valoración todas las BINs y gastos financieros activados y no activados.

(1) Crecimiento a partir de 2026. Para el periodo 2022-2026 se han considerado las estimaciones facilitadas por CPV.

Anexo V

Valoración Bases Imponibles Negativas

EE.UU. : Detalle del cálculo de las Bases Imponibles Negativas para el valor terminal estimado (I/II)

| '000 USD | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E | 2032E | 2033E | 2034E | 2035E | 2036E |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| BINs inicio de periodo | 574.794 | 571.791 | 563.856 | 549.511 | 528.212 | 505.786 | 482.957 | 459.716 | 436.057 | 411.973 | 387.454 | 344.110 | 281.270 | 213.604 | 157.423 |
| Utilización BINs | (3.003) | (7.935) | (14.345) | (21.299) | (22.426) | (22.830) | (23.240) | (23.659) | (24.085) | (24.518) | (24.960) | (25.409) | (25.866) | (26.332) | (26.806) |
| BINs caducadas | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (18.385) | (37.431) | (41.800) | (29.849) | (19.336) |
| BINS fin de periodo | 571.791 | 563.856 | 549.511 | 528.212 | 505.786 | 482.957 | 459.716 | 436.057 | 411.973 | 387.454 | 344.110 | 281.270 | 213.604 | 157.423 | 111.281 |
| Beneficio antes de impuestos | 3.003 | 7.935 | 14.345 | 21.299 | 22.426 | 22.830 | 23.240 | 23.659 | 24.085 | 24.518 | 24.960 | 25.409 | 25.866 | 26.332 | 26.806 |
| Compensación de BINs (A) | 3.003 | 7.935 | 14.345 | 21.299 | 22.426 | 22.830 | 23.240 | 23.659 | 24.085 | 24.518 | 24.960 | 25.409 | 25.866 | 26.332 | 26.806 |
| Beneficio ajustado por BINs | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ahorro fiscal BINs (A x t) | 1.051 | 2.777 | 5.021 | 7.455 | 7.849 | 7.990 | 8.134 | 8.281 | 8.430 | 8.581 | 8.736 | 8.893 | 9.053 | 9.216 | 9.382 |
| Periodo de descuento | 6,5 | 7,5 | 8,5 | 9,5 | 10,5 | 11,5 | 12,5 | 13,5 | 14,5 | 15,5 | 16,5 | 17,5 | 18,5 | 19,5 | 20,5 |
| Factor de descuento | 54,5% | 49,7% | 45,3% | 41,2% | 37,6% | 34,2% | 31,2% | 28,4% | 25,9% | 23,6% | 21,5% | 19,6% | 17,8% | 16,2% | 14,8% |
| Valor descontado del ahorro fiscal | 573 | 1.380 | 2.273 | 3.074 | 2.949 | 2.735 | 2.536 | 2.352 | 2.181 | 2.023 | 1.876 | 1.739 | 1.613 | 1.496 | 1.387 |
| Suma valor presente del ahorro fiscal | 33.930 | | | | | | | | | | | | | | |

Hipótesis empleadas

| | |
|---------------------------------------|---------|
| Tipo impositivo (t) | 35,0% |
| Tasa de descuento aplicada (k_e) | 9,7% |
| Crecimiento anual | 1,8% |
| Limite para la aplicación de las BINs | 20 años |

- A finales de 2021, la Compañía dispondría de bases imponibles negativas por importe de USD 574,8 Mill., las cuales corresponden a bases imponibles negativas activadas (USD 187,6 Mill.), no activadas (USD 229,7 Mill.), ambas a 31 de diciembre de 2015, y a las pérdidas generadas entre 2016 y 2021 (USD 157,4 Mill.).
- De acuerdo con las estimaciones de CPV y de Santander, las bases imponibles negativas (BINs) se consumirían completamente en 2040.

Anexo V

Valoración Bases Imponibles Negativas

EE.UU. : Detalle del cálculo de las Bases Imponibles Negativas para el valor terminal estimado (II/II)

| '000 USD | 2036E | 2037E | 2038E | 2039E | 2040E |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| BINs BoP | 157.423 | 111.281 | 65.110 | 32.684 | 4.405 |
| Utilización BINs | (26.806) | (27.288) | (27.779) | (28.279) | (4.405) |
| BINs caducadas | (19.336) | (18.884) | (4.646) | - | - |
| BINS EoP | 111.281 | 65.110 | 32.684 | 4.405 | - |
| Beneficio antes de impuestos | 26.806 | 27.288 | 27.779 | 28.279 | 28.788 |
| Compensación de BINs (A) | 26.806 | 27.288 | 27.779 | 28.279 | 4.405 |
| Beneficio ajustado por BINs | - | - | - | - | 24.384 |
| Ahorro fiscal BINs (A x t) | 9.382 | 9.551 | 9.723 | 9.898 | 1.542 |
| Periodo de descuento | 20,5 | 21,5 | 22,5 | 23,5 | 24,5 |
| Factor de descuento | 13,5% | 12,3% | 11,2% | 10,2% | 9,3% |
| Valor descontado del ahorro fiscal | 1.387 | 1.287 | 1.193 | 1.106 | 157 |

| Hipótesis empleadas | |
|---------------------------------------|---------|
| Tipo impositivo (t) | 35,0% |
| Tasa de descuento aplicada (k_e) | 9,7% |
| Crecimiento anual | 1,8% |
| Limite para la aplicación de las BINs | 20 años |

Anexo VI

Evolución de la estructura de capital

Anexo VI

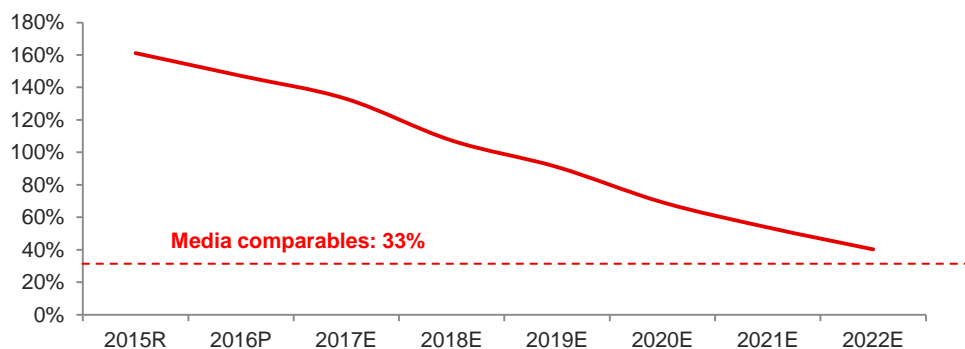
Evolución de la estructura de capital

Ejercicio de cálculo de la evolución de la estructura de capital de CPV

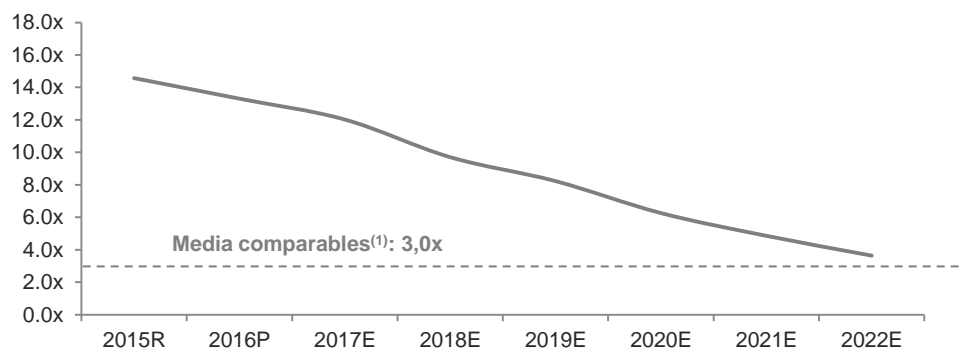
| € 000 | 2015R | 2016P | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cálculo de la Deuda Financiera Neta Consolidada | | | | | | | | |
| Deuda financiera corto plazo | 565.818 | 647.311 | 635.614 | 631.197 | 631.817 | 638.392 | 650.819 | 664.587 |
| Deuda financiera largo plazo | 844.344 | 850.778 | 848.935 | 851.335 | 853.766 | 856.268 | 858.852 | 861.461 |
| Caja | (34.716) | (33.988) | (31.623) | (64.552) | (114.996) | (199.293) | (320.920) | (481.246) |
| Total Deuda Financiera Neta Consolidada | 1.375.446 | 1.464.102 | 1.452.926 | 1.417.979 | 1.370.587 | 1.295.367 | 1.188.751 | 1.044.802 |
| Cálculo del Equity Value proyectado | | | | | | | | |
| EBITDA consolidado | 94.276 | 110.031 | 120.853 | 146.105 | 166.548 | 206.866 | 244.540 | 286.976 |
| Múltiplo EV/EBITDA | 9,0x | 9,0x | 9,0x | 9,0x | 9,0x | 9,0x | 9,0x | 9,0x |
| Enterprise Value | 852.659 | 995.151 | 1.093.023 | 1.321.405 | 1.506.301 | 1.870.943 | 2.211.678 | 2.595.482 |
| Deuda financiera neta consolidada | 1.375.446 | 1.464.102 | 1.452.926 | 1.417.979 | 1.370.587 | 1.295.367 | 1.188.751 | 1.044.802 |
| Equity Value | (522.787) | (468.951) | (359.903) | (96.574) | 135.714 | 575.576 | 1.022.927 | 1.550.681 |
| Estructura de capital (DFN/EV) | 161,3% | 147,1% | 132,9% | 107,3% | 91,0% | 69,2% | 53,7% | 40,3% |

- Hemos calculado la estructura de capital de CPV implícita en las proyecciones y se ha contrastado con la estructura de capital objetivo del 33% de deuda asumida para el cálculo de la tasa de descuento (p.41).
- Para el cálculo del Equity Value, se ha utilizado el múltiplo EV/EBITDA 2015 implícito en nuestra valoración de CPV por el método de múltiplos de compañías cotizadas comparables, ya que se basa en datos reales y no estimados
- Como se puede apreciar en la tabla, CPV reducirá sus niveles de apalancamiento mediante su propia generación de caja. Teniendo en cuenta el ritmo de reducción de la deuda en el periodo proyectado, consideramos que es razonable emplear la estructura de capital objetivo de la industria para el cálculo de la tasa de descuento en el periodo explícito y en la perpetuidad.
- Se ha asumido que una vez alcanzado la estructura de capital objetivo de la industria, la Compañía empezará a distribuir dividendos y mantendrá dicha estructura de capital.

Evolución ratio DFN/EV de CPV



Evolución múltiplo DFN/EBITDA de CPV



(1) Media ajustada de compañías cotizadas comparables (ver p. 45)

Fuente: CPV

Nuestra misión es contribuir al progreso de las personas y de las empresas.

Nuestra cultura se basa en la creencia de que todo lo que hacemos debe ser

Sencillo | Personal | Justo

