



A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

CLÍNICA BAVIERA, S.A., en cumplimiento de lo establecido en el artículo 228 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, hace público el siguiente

HECHO RELEVANTE

En relación con el informe de administradores relativo a la oferta pública de adquisición voluntaria formulada por “Aier Eye International (Europe), S.L.U.” sobre las acciones de la Sociedad publicado mediante comunicación de hecho relevante el pasado día 6 de julio de 2017 (*número de entrada en el registro 2017/254328*), se adjunta a la presente comunicación de hecho relevante una versión revisada del informe, aprobada asimismo por el Consejo de Administración de la Sociedad, que incorpora determinadas modificaciones en sus apartados 1.1, 1.4, 3.1, 3.3, 4.2, 5 y 6.

En Madrid, a 14 de julio de 2017

Diego Ramos Pascual

Secretario del Consejo de Administración

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE CLÍNICA BAVIERA, S.A. EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR AIER EYE INTERNATIONAL (EUROPE), S.L.U.

El día 27 de junio de 2017 la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") autorizó la oferta pública de adquisición voluntaria de acciones (la "OPA" o la "Oferta") formulada por la sociedad "Aier Eye International (Europe), S.L.U." ("Aier Europe" o la "Sociedad Oferente") sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de "Clínica Baviera, S.A." ("Clínica Baviera" o la "Sociedad"). La autorización de la Oferta por la CNMV fue anunciada mediante la publicación por parte de la CNMV y de la Sociedad Oferente de sendas comunicaciones de hecho relevante los días 27 y 28 de junio de 2017, respectivamente (*números de entrada en el registro 2017/253.922 y 2017/253.957*).

Los términos y condiciones de la Oferta de Aier Europe están descritos en el folleto explicativo de la Oferta aprobado por la CNMV (el "**Folleto**") y que ha sido puesto a disposición del público en los términos de lo dispuesto en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "**Real Decreto 1066/2007**").

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 134.4 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la "**Ley del Mercado de Valores**"), y en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, el consejo de administración de la Sociedad, reunido en su domicilio social, ha redactado y aprobado el siguiente informe en relación con la Oferta, dando cumplimiento a lo previsto en la citadas normas.

1. Principales características de la Oferta

En el Folleto se describen de forma detallada todos los aspectos y condiciones de la Oferta. No obstante lo anterior, de conformidad con el Folleto y sin que ningún Consejero se pronuncie o califique sobre el mismo, las principales características de la Oferta son las siguientes:

1.1. Oferente

La denominación social de la Sociedad Oferente es "Aier Eye International (Europe), S.L.U.", sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad española, con domicilio social en Calle Pradillo, 5, bajo exterior derecha, 28002, Madrid y NIF B-87730636, que fue constituida por tiempo indefinido mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid don Ignacio Martínez-Gil Vich el día 16 de enero de 2017, bajo el número 61 de su protocolo. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 35.536, Folio 151, Sección 8ª, Hoja M-638704, Inscripción 1ª. Su principal actividad es la adquisición, administración y gestión de patrimonio mobiliario, cartera de valores e inversiones, todo ello por cuenta propia y siempre que no incida en la legislación de inversiones colectivas. Este objeto social no podrá ser desarrollado cuando incida en la legislación de inversiones colectivas.

Aier Europe es una sociedad adquirida específicamente para la realización de la presente Oferta, por lo que no ha desarrollado actividad alguna desde su constitución hasta la fecha, excepto las propias de preparación para el lanzamiento de la presente Oferta.

La Sociedad Oferente está íntegramente participada por Aier Eye International (Hong Kong) Limited, sociedad constituida de conformidad con las leyes de Hong Kong (República Popular China) ("**Aier Hong Kong**"), cuya principal actividad es la tenencia, administración e inversión, directa o indirectamente, en negocios médicos y clínicas sanitarias. Aier Hong Kong está a su vez íntegramente participada por Aier Eye Hospital Group Co. Ltd., sociedad constituida de conformidad con las leyes de la República Popular China ("**Aier Eye**") y cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Shenzhen (R.P. China).

Aier Eye está controlada por don Bang Chen, mayor de edad, de nacionalidad china, con domicilio profesional en Room 401, Building 1, No. 151 Shuyuan lane, Tianxin District, Changsha, China, provisto de pasaporte de su nacionalidad número E48533622, quien ostenta directamente el 17,01% e indirectamente el 32,69% (80,00% sobre el 40,86% titularidad de Aier Medical) del capital social de Aier Eye. La distribución del capital social de Aier Eye a 15 de junio de 2017 es la siguiente:

Nombre	Total		% sobre el capital social	
	Derechos políticos	Derechos económicos	Derechos políticos	Derechos económicos
Don Bang Chen	880.040.649 ⁽¹⁾	755.766.440 ⁽²⁾	57,87%	49,70%
Don Li Li	63.609.088 ⁽³⁾	187.883.297 ⁽⁴⁾	4,18%	12,35%
Don Hongwei Guo	59.313.491	59.313.491	3,90%	3,90%
China Merchants Bank Co., Ltd. – Huitianfu Medical Services Flexible Mixed Securities Investment Fund	37.657.174	37.657.174	2,48%	2,48%
Hong Kong Securities Clearing Company Limited	18.996.272	18.996.272	1,25%	1,25%
Bank of Communications Co., Ltd. – E Fund Tech-Ex Mixed Securities Investment Fund	18.030.258	18.030.258	1,19%	1,19%
National Social Security Fund 109 Portfolio	17.954.725	17.954.725	1,18%	1,18%
OrbiMed Advisors LLC – Customer Funds	13.885.309	13.885.309	0,91%	0,91%
China Securities Finance Corporation Limited	13.220.217	13.220.217	0,87%	0,87%
National Social Security Fund 115 Portfolio	13.200.000	13.200.000	0,87%	0,87%
ICBC – E Fund Value Growth Mixed Securities Investment Fund	10.206.167	10.206.167	0,67%	0,67%
Central Huijin Asset Management Ltd.	10.144.500	10.144.500	0,67%	0,67%
National Social Security Fund 406 Portfolio	8.847.565	8.847.565	0,58%	0,58%
Bank of Communications Co., Ltd. – E Fund Kehui Flexible Asset Allocation Mixed Securities Investment Fund	8.738.929	8.738.929	0,57%	0,57%
China Minsheng Banking Corp., Ltd. – Orient Selected Mixed Open-end Securities Investment Fund	8.100.000	8.100.000	0,53%	0,53%
Resto de accionistas	338.777.420	338.777.420	22,28%	22,28%
Total	1.520.721.764	1.520.721.764	100%	100%

- (1) De los 880.040.649 derechos políticos de don Bang Chen, 258.669.605 corresponden a las acciones de Aier Eye que don Bang Chen posee directamente y 621.371.044 a las acciones titularidad directa de Aier Medical que don Bang Chen controla con una participación del 80,00% y que conforme a la normativa china se le atribuyen íntegramente a don Bang Chen.
- (2) Los 755.766.440 derechos económicos de don Bang Chen se corresponden con las 258.669.605 acciones de Aier Eye de su titularidad directa y 497.096.835 acciones indirectas correspondientes a la proporción de su participación (80,00%) en Aier Medical (titular directa de 621.371.044 acciones), de acuerdo con la legislación china aplicable.
- (3) Don Li Li posee 63.609.088 derechos políticos correspondientes a las 63.609.088 acciones de Aier Eye que posee directamente. No se le atribuye ninguna participación política indirecta por su participación (20,00%) en Aier Medical, dado que esta es controlada por don Bang Chen.
- (4) Los 187.883.297 derechos económicos de don Li Li se corresponden con las 63.609.088 acciones de Aier Eye que posee directamente y 124.274.209 acciones indirectas correspondientes a la proporción de su participación (20,00%) en Aier Medical (titular directa de 621.371.044 acciones), de acuerdo con la legislación china aplicable.

Se hace constar que, según se manifiesta en el Folleto, ni Aier Europe ni sus accionistas ni los miembros de los órganos de administración tienen actualmente ninguna participación en Clínica Baviera.

1.2. Valores a los que se extiende la Oferta

La Oferta tiene carácter voluntario, se formula por Aier Europe y se dirige a la totalidad del capital social de Clínica Baviera, representado por 16.307.580 acciones, en los términos y condiciones previstos en el Folleto y su documentación complementaria y en la Ley del Mercado de Valores, el Real Decreto 1066/2007 y demás legislación aplicable.

Clínica Baviera 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.

Como se indica en el apartado 3.3.B siguiente, los Accionistas Vendedores y el accionista Vito Gestión Patrimonial, S.L. ("**Vito Gestión**") –sociedad a través de la cual ostentan su participación a día de hoy quienes fueran accionistas significativos de la Sociedad "Inversiones Telesan, B.V.", "Inversiones Dario 3, B.V." e "Investments Ballo Holding B.V." (los "**Accionistas Fundadores**")–, se comprometieron a aceptar irrevocablemente la Oferta respecto de 9.678.970 acciones representativas del 59,35% del capital social de la Sociedad (las Acciones Comprometidas). Igualmente, los Accionistas Fundadores se comprometieron a no aceptar la Oferta respecto de 1.630.758 acciones de la Sociedad, representativas del 10% del capital social (las "**Acciones Bloqueadas**"). Las Acciones Bloqueadas son a su vez objeto de prenda en favor de las entidades financiadoras de la Oferta (BNP Paribas, a través de su sucursal en Hong Kong y BNP Paribas, Sucursal en España). Dichos acreedores pignoraticios se han comprometido a no ejecutar la prenda sobre las Acciones Bloqueadas, una vez constituida, hasta que finalice la Oferta.

En consecuencia, el número de acciones titularidad de accionistas que no han comprometido su aceptación (o no aceptación) de la Oferta asciende a 4.997.852 acciones de Clínica Baviera representativas del 30,65% de su capital e igual porcentaje de derechos de voto.

Se hace constar expresamente que los términos de la Oferta son idénticos para la totalidad de las acciones de la Sociedad a las que se dirige, ofreciéndose a todas ellas la misma contraprestación.

1.3. Tipo de Oferta

La OPA es una oferta voluntaria, por no encontrarse la Sociedad Oferente en ningún supuesto que determine la obligación de formular una oferta obligatoria de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y el Real Decreto 1066/2007.

1.4. Contraprestación

La Oferta se formula como compraventa de acciones y la contraprestación de la Oferta es de 10,35 euros por acción. La contraprestación se abonará en su totalidad en efectivo.

La Oferta se formula con carácter voluntario, por lo que no es exigible el pago de un precio que reúna los requisitos para tener la consideración de precio equitativo. No obstante, la Sociedad Oferente considera que el precio de la Oferta de 10,35 euros por acción tiene la consideración de precio equitativo a los efectos previstos en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, por los siguientes motivos:

- (i) Se corresponde con lo acordado con los Accionistas Vendedores en virtud de los Contratos Irrevocables suscritos el 7 de abril de 2017, descritos en el apartado 3B) siguiente y en la sección 1.5 del Folleto;
- (ii) dicho precio es el único que la Sociedad Oferente, las sociedades de su grupo, y las personas que actúan concertadamente con ellas, han pagado o acordado por los mismos valores durante el período de doce meses previo al anuncio de la Oferta, y desde entonces hasta la fecha del presente Folleto;
- (iii) no se da ninguna de las circunstancias del artículo 9.4 del Real Decreto 1066/2007, que podrían dar lugar a una modificación del precio de la Oferta; y
- (iv) la CNMV ha confirmado en su autorización la consideración de la contraprestación de la Oferta como "precio equitativo".

El precio de la Oferta supone una prima del 7,14% respecto del precio de cierre de Clínica Baviera el 7 de abril de 2017 (9,66 euros), última sesión bursátil antes de que la Oferta se hiciera pública. A su vez, el precio de la Oferta supone una prima del 11,6% respecto del precio medio de cotización de las acciones de la Sociedad durante los seis meses anteriores a la fecha de publicación del anuncio de la Oferta (9,2713 euros).

La fórmula de determinación del precio acordado por las opciones de compra y venta, calculada por referencia a la ratio de EBITDA de 2016, se explica en el apartado 1.5.1.(C) del Folleto.

El valor de cotización de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas al cierre de la última sesión bursátil celebrada con carácter inmediatamente anterior a la fecha de emisión de este informe fue de 10,27 euros por acción.

1.5. Plazo de aceptación

El plazo de aceptación de la Oferta es de treinta días naturales contados a partir del día 29 de junio de 2017 (día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007).

El plazo de aceptación finalizará en todo caso a las 24:00 horas del día 28 de julio de 2017, salvo que sea objeto de extensión.

1.6. Financiación de la Oferta

Según ha indicado en el Folleto, la Sociedad Oferente tiene previsto hacer frente al pago de la contraprestación de la Oferta y a los gastos de la misma acudiendo a financiación externa, proporcionada por BNP Paribas (actuando a través de su sucursal en Hong Kong), como coordinador líder y suscriptor (*mandated lead arranger and bookrunner*) y un conjunto de bancos, actuando como prestamistas, con los que la Sociedad Oferente y Aier Hong Kong como prestatarios (los "**Prestatarios**") han suscrito un contrato de préstamo (siguiendo el formato de la Asociación de Prestamistas de Asia Pacífico –*Asia Pacific Loan Market Association*–) el día 8 de mayo de 2017 (el "**Contrato de Préstamo**") por un importe total de 179.400.000 euros. Adicionalmente, BNP Paribas, como Agente bajo el Contrato de Préstamo, suscribió el día 8 de mayo de 2017 un contrato de garantía corporativa (la "**Garantía Corporativa**") con Aier Hong Kong y Aier Eye, como garantes. Los términos y condiciones del Contrato de Préstamo se detallan en el apartado 2.4.2 del Folleto.

La Sociedad Oferente ha presentado ante la CNMV el correspondiente aval de entidad de crédito, emitido por BNP Paribas, Sucursal en España -por un importe total de 151.905.107,70 euros- que garantiza en su totalidad el pago de la contraprestación en efectivo de la Oferta frente a los aceptantes de ésta y los miembros del mercado o sistema de liquidación.

El importe del aval cubre íntegramente el pago de la contraprestación ofrecida por la Sociedad Oferente por la totalidad de los valores a los que se dirige la Oferta, 14.676.822 acciones representativas del 90% del capital social de la Sociedad (esto es, todas las acciones de Clínica Baviera excepto las Acciones Bloqueadas de Vito Gestión, tal y como se describe en el apartado 3.3.B siguiente).

1.7. Condiciones a las que está sujeta la Oferta

A la fecha del presente informe, la Oferta no está sujeta a ninguna condición.

Sin perjuicio de lo anterior, inicialmente la Oferta estuvo sujeta a las siguientes condiciones:

- (i) Que los Accionistas Vendedores (identificados en el apartado 3.3.B siguiente) de la Oferta (respecto de acciones representativas de, al menos, el 59,35% del capital social de la Sociedad) aceptaran la Oferta durante los primeros cinco días naturales del plazo de aceptación cumpliendo con su compromiso irrevocable de aceptación en relación con las Acciones Comprometidas.

La presente condición se ha cumplido con fecha 3 de julio de 2017, fecha en la que los Accionistas Vendedores aceptaron irrevocablemente la Oferta.

- (ii) La aceptación de la Oferta respecto de acciones que representen al menos el 50,01% de los derechos de voto de la Sociedad, excluyendo del cómputo las referidas 11.309.728 acciones (representativas del 69,35% del capital social de Clínica Baviera) respecto de las que ya se ha alcanzado un acuerdo con la Sociedad Oferente relativo a la Oferta. Esta condición se cumpliría si la Oferta es aceptada por accionistas titulares de 2.499.426 acciones, representativas del 15,33% del capital social de la Sociedad.

El Folleto establecía que esta condición quedaría automáticamente sin efecto en caso de que el precio de la Oferta se considerara precio equitativo. La CNMV ha confirmado en su autorización la consideración de la contraprestación de la Oferta como "precio equitativo". De este modo, la condición indicada en este apartado (ii) ha quedado sin efecto, circunstancia que fue objeto de comunicación mediante publicación del Hecho Relevante de fecha 28 de junio de 2017.

2. Actuaciones del Consejo

2.1. Con carácter previo al anuncio de la Oferta

Según se comunicó al mercado mediante hecho relevante con fecha 27 de diciembre de 2016, determinados accionistas de la Sociedad habían otorgado un mandato a favor de Rothschild, S.A. ("**Rothschild**") para evaluar posibles opciones estratégicas e implementar un proceso de reconfiguración de la estructura accionarial de Clínica Baviera.

El Consejo de Administración de la Sociedad se mantuvo puntualmente informado de la evolución de la negociación.

2.2. Con carácter posterior al anuncio de la Oferta

Desde que se anunció la Oferta, el Consejo de Administración de la Sociedad ha cumplido su deber de pasividad, de conformidad con lo previsto en el artículo 28 del Real Decreto 1066/2007, no llevando a cabo ninguna decisión ni actuación que permitiera al Oferente desistir de la Oferta, de conformidad con lo previsto en el artículo 33.1 .d del Real Decreto 1066/2007.

A título meramente enunciativo, el Consejo de Administración no ha llevado a cabo la transmisión de activos esenciales, ni ha propuesto el reparto de ningún nuevo dividendo a sus accionistas, distinto al aprobado por la Junta General de accionistas celebrada con fecha 10 de mayo de 2017.

3. Relaciones entre la Sociedad y la Sociedad Oferente

3.1. Valores de la Sociedad Oferente poseídos, directa o indirectamente, por la Sociedad, por personas que actúen concertadamente con ella o por los miembros de su Consejo de Administración

La Sociedad no es titular, ni directa ni indirectamente, de participaciones y/o acciones de la Sociedad Oferente o de cualquiera de las sociedades de su grupo, ni de otros valores que puedan dar derecho a su adquisición o suscripción.

Con excepción de los Contratos Irrevocables y el Contrato de Put y Call que se describen en el apartado 3.3.B siguiente, y como se indica en el Folleto, ni Aier Europe ni las sociedades de su grupo, ni los administradores de estas, ni otras personas que actúen concertadamente con o por cuenta de estas, han realizado operaciones sobre las acciones de Clínica Baviera, directa o indirectamente, de forma individual o en concierto con otros, o suscrito instrumentos que den derecho a la adquisición o suscripción de acciones de Clínica Baviera, desde el 7 de abril de 2016 (los doce meses anteriores a la fecha del anuncio previo de la Oferta) y desde entonces hasta la fecha de este informe.

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad manifiestan que tampoco poseen, directa ni indirectamente, ninguna participación en la Sociedad Oferente, ni son titulares de valores ni de instrumentos que den derecho a adquirir o a suscribir acciones de la Sociedad Oferente.

3.2. Valores de la Sociedad poseídos, directa o indirectamente, por la Sociedad Oferente, por personas que actúen concertadamente con él o por los miembros de su Consejo de Administración

Según el Folleto:

3.2.1. Ni Aier Europe ni las entidades pertenecientes a su grupo ni los administradores de estas (entre los que se encuentra don Bang Chen), son titulares, directa o indirectamente, de forma individual o en concierto con otros, de acciones de Clínica Baviera ni de valores que den derecho a su suscripción o adquisición.

3.2.2. No existen personas o entidades que, actuando de manera concertada o por cuenta de Aier Europe o sus administradores, sean titulares de acciones de Clínica Baviera.

3.3. Acuerdos entre la Sociedad, la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas y los Consejeros de la Sociedad

La Sociedad no ha suscrito ningún acuerdo con la Sociedad Oferente distinto del compromiso de confidencialidad a que se refiere el apartado 3.3.A siguiente.

Por otra parte, tal y como Clínica Baviera comunicó al mercado mediante hecho relevante de 27 de diciembre de 2016, determinados accionistas de la Sociedad otorgaron un mandato a favor de Rothschild para evaluar posibles opciones estratégicas e implementar un proceso de reconfiguración de la estructura accionarial de Clínica Baviera. Siguiendo ese mandato, Rothschild contactó con diversos potenciales inversores, entre otros con los asesores financieros de Aier Eye, BNP Paribas.

Tras la firma del oportuno compromiso de confidencialidad de Aier Eye y Clínica Baviera, el 27 de diciembre de 2016, Aier Eye inició un proceso de revisión legal, fiscal y financiera (*due diligence*) de

Clínica Baviera y sus filiales, que la Sociedad Oferente ha tenido en cuenta antes de la formulación de la Oferta.

Los acuerdos suscritos por la Sociedad Oferente y sus accionistas directos o indirectos con carácter previo a la formulación de la Oferta son los siguientes:

A. Acuerdo de confidencialidad

En el marco del proceso competitivo abierto por Rothschild para recabar propuestas que afectaban al capital social de Clínica Baviera, Aier Eye y Clínica Baviera suscribieron un compromiso de confidencialidad el día 27 de diciembre de 2016, cuyos términos y condiciones se detallan en la sección 1.5.1.(A) del Folleto.

B. Compromisos irrevocables de aceptación y no aceptación

El 7 de abril de 2017 determinados accionistas de Clínica Baviera suscribieron sendos compromisos irrevocables (los "**Contratos Irrevocables**") con la Sociedad Oferente, Aier Hong Kong y Aier Eye, para la venta en la Oferta de 9.678.970 acciones (59,35% del capital social) de Clínica Baviera de las que son titulares (las "**Acciones Comprometidas**"). En adelante, los accionistas que suscribieron los Contratos Irrevocables serán denominados conjuntamente, a los efectos de este informe, junto con Vito Gestión, como los "**Accionistas Vendedores**".

En esa misma fecha y bajo los mismos contratos, don Eduardo Baviera Sabater, don Julio Baviera Sabater y don Fernando Llovet Osuna a través de las entidades vehículo controladas por ellos (referidas a lo largo del presente informe como los Accionistas Fundadores), manifestaron a la Sociedad Oferente, Aier Hong Kong y Aier Eye su compromiso irrevocable de no aceptar la Oferta respecto de las Acciones Bloqueadas, que ascienden, como ha quedado dicho con anterioridad, a 1.630.758 acciones de la Sociedad de las que eran titulares y que hoy ostentan a través de Vito Gestión, representativas del 10% de su capital social.

El 28 de abril de 2017 se suscribieron sendas adendas a los Contratos Irrevocables firmados con los Accionistas Fundadores para permitir el traspaso de las Acciones Comprometidas y las Acciones Bloqueadas a Vito Gestión, sociedad íntegramente participada por las entidades vehículo de los Accionistas Fundadores y controlada en última instancia por don Julio Baviera Sabater. De acuerdo con lo dispuesto en las mencionadas adendas, el traspaso de las Acciones Comprometidas y las Acciones Bloqueadas como aportación no dineraria en el aumento del capital social de Vito Gestión tuvo lugar el día 19 de junio de 2017.

En virtud de los Contratos Irrevocables, los Accionistas Vendedores se comprometieron a aceptar irrevocablemente la Oferta respecto las Acciones Comprometidas, representativas del 59,35% del capital social de Clínica Baviera en las proporciones que se indican a continuación:

Accionista Vendedor	Acciones Comprometidas	% capital social
Investments Ballo Holding, B.V. ⁽¹⁾	1.609.740	9,870
Inversiones Telesan, B.V. ⁽²⁾	558.167	3,420
Inversiones Dario 3, B.V. ⁽³⁾	997.940	6,120
Netsa Investments, B.V. ⁽⁴⁾	1.614.083	9,898
Corporación Financiera Alba, S.A. ⁽⁵⁾	3.261.780	20,002
Inversiones Grupo Zrizer, S.L. ⁽⁶⁾	1.637.260	10,040
Total	9.678.970	59,350

(1) Sociedad controlada por don Julio Baviera Sabater. Vito Gestión es el actual titular de estas acciones.

(2) Sociedad controlada por don Eduardo Baviera Sabater. Vito Gestión es el actual titular de estas acciones.

(3) Sociedad controlada por don Fernando Llovet Osuna. Vito Gestión es el actual titular de estas acciones.

- (4) *Sociedad participada directamente por las siguientes sociedades participadas en última instancia por diversas personas físicas pertenecientes a la familia Mora-Figueroa, ninguna de las cuales ejerce el control sobre Netsa Investments, B.V.: "Smp Holdings, B.V." (34%), "Loa Holdings, B.V." (33%) y "Lecu Holdings, B.V." (33%).*
- (5) *Sociedad controlada por don Juan, don Carlos, doña Leonor y doña Gloria March.*
- (6) *Sociedad participada directamente al 50% por las sociedades "Inversiones Esser 2007, S.L." e "Inversiones Amaula 2007, S.L.", sociedades controladas por don Pablo Serratosa Luján y doña Ana Serratosa Luján, respectivamente.*

Por su parte, los Accionistas Vendedores que a su vez son Accionistas Fundadores, don Eduardo Baviera, don Julio Baviera y don Fernando Llovet Osuna, se comprometieron a mantener una parte de su participación en Clínica Baviera (las "**Acciones Bloqueadas**"), en las siguientes proporciones:

Accionista No Aceptante	Acciones Bloqueadas	% capital social
Investments Ballo Holding, B.V. ⁽¹⁾	829.192	5,085
Inversiones Telesan, B.V. ⁽²⁾	287.517	1,763
Inversiones Dario 3, B.V. ⁽³⁾	514.049	3,152
Total	1.630.758	10,00

(1) *Sociedad controlada por don Julio Baviera Sabater. Vito Gestión es el actual titular de estas acciones.*

(2) *Sociedad controlada por don Eduardo Baviera Sabater. Vito Gestión es el actual titular de estas acciones.*

(3) *Sociedad controlada por don Fernando Llovet Osuna. Vito Gestión es el actual titular de estas acciones.*

Como se ha explicado con anterioridad, tras el traspaso de las Acciones Bloqueadas titularidad de los Accionistas Fundadores a Vito Gestión, íntegramente participada por ellos y controlada en última instancia por don Julio Baviera Sabater, esta sociedad es la única titular de las 1.630.758 Acciones Bloqueadas, representativas del 10% del capital social de Clínica Baviera.

Los principales términos y condiciones de los Contratos Irrevocables se detallan en la sección 1.5.1 (B) del Folleto.

A la fecha del presente Informe, la totalidad de los Accionistas Vendedores han aceptado la Oferta respecto de un número de acciones de la Sociedad representativas de un 59,35% de su capital social en los términos previstos en los Contratos Irrevocables.

C. Contrato de opciones de compra y venta

El 7 de abril de 2017 Aier Europe, Aier Hong Kong y Aier Eye suscribieron con don Eduardo Baviera Sabater, don Julio Baviera Sabater y don Fernando Llovet Osuna (y los vehículos a través de los cuales ostentan sus participaciones en Clínica Baviera, Inversiones Telesan, B.V., Investments Bailo Holding, B.V. e Inversiones Dario 3, B.V., respectivamente) y Vito Gestión un contrato en virtud del cual dichos Accionistas Fundadores y Vito Gestión y las entidades del grupo Aier se conceden recíprocamente opciones de compra y venta cruzadas sobre las Acciones Bloqueadas (el "**Contrato de Put y Call**").

Adicionalmente, el Contrato de Put y Call regula determinadas restricciones a la transmisión de acciones de Clínica Baviera con posterioridad a la liquidación de la Oferta, incluyendo un periodo de restricción general para la transmisión de acciones (*lock-up*), derechos de acompañamiento y arrastre (*tag along* y *drag along*) de los Accionistas Fundadores y de la Sociedad Oferente, y un derecho de adquisición preferente (*right of first refusal*) en favor de la Sociedad Oferente. El Contrato de Put y Call entrará en vigor una vez se haya liquidado la

Oferta y se hayan suscrito el contrato de prestación de servicios con don Eduardo Baviera y los contratos de trabajo con don Julio Baviera Sabater y don Fernando Llovet Osuna.

Los aspectos principales que regula el Contrato de Put y Call se detallan en la sección 1.5.1.(C) del Folleto.

No existen otros acuerdos relativos a la Oferta diferentes de los descritos en la sección 1.5 del Folleto y que se han resumido más arriba.

Aier Eye y la Sociedad Oferente no han reservado ninguna ventaja a los miembros del consejo de administración de Clínica Baviera distintas de las descritas en el apartado 4.2.2 siguiente.

4. Opinión y observaciones del Consejo de Administración en relación con la Oferta

El Consejo de Administración deja constancia de que los Consejeros don Eduardo Baviera Sabater, don Pablo Gómez Garzón, don Tomás Hevia Armengol, Inversiones Darío 3, B.V., Inversiones Grupo Zriser, S.L. e Investments Bailo Holding B.V., ya sea directamente o los accionistas a los que representan, han suscrito los Contratos Irrevocables, lo que podría entrañar un potencial conflicto de interés. En consecuencia, estos Consejeros se han adherido al voto unánime de los restantes miembros del Consejo.

Los demás miembros del Consejo de Administración no tienen conflicto de intereses alguno, sin perjuicio de su intención de aceptar la Oferta.

4.1. Consideraciones generales

El Consejo de Administración valora positivamente los siguientes aspectos de la Oferta:

- (a) La Oferta se extiende a todas las acciones de la Sociedad.
- (b) La CNMV ha confirmado que la contraprestación de la OPA tiene la consideración de "precio equitativo".
- (c) La contraprestación se abonará por la Sociedad Oferente íntegramente en efectivo.
- (d) El precio de la Oferta supone una prima del 7,14% respecto del precio de cierre de Clínica Baviera el 7 de abril de 2017 (9,66 euros), última sesión bursátil antes de que la Oferta se hiciera pública. A su vez, el precio de la Oferta supone una prima del 11,6% respecto del precio medio de cotización de las acciones de la Sociedad durante los seis meses anteriores a la fecha de publicación del anuncio de la Oferta (9,2713 euros).
- (e) El Consejo de Administración valora positivamente las intenciones manifestadas por la Sociedad Oferente de mantener la personalidad jurídica independiente de la Sociedad y de continuar con sus líneas de negocio actuales.
- (f) La Oferta no implica que se vayan a excluir de cotización en bolsa las acciones de la Sociedad.

4.2. Posibles repercusiones de la Oferta y los planes estratégicos de la Sociedad Oferente que figuran en el Folleto, sobre el conjunto de intereses de la Sociedad, el empleo y la localización de sus centros de actividad

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

Según lo indicado en el Folleto, el Grupo Aier no tiene intención de modificar en los próximos doce meses ni las actividades ni la actual estrategia de negocio de Clínica Baviera.

Estas modificaciones, en caso de ser sustanciales, están temporalmente restringidas por las obligaciones asumidas bajo el Contrato de Préstamo.

Asimismo, el Grupo Aier no tiene intención de modificar en los próximos doce meses la localización de los actuales centros de actividad de Clínica Baviera.

En línea con la estrategia de inversión seguida por el Grupo Aier al adquirir Clínica Baviera a través de Aier Europe, de expansión de su negocio en el continente europeo, especialmente en España, pero también en Alemania e Italia, el Grupo Aier ha manifestado que no tiene intención de alterar significativamente ni la actual estrategia de negocio, ni las actividades, ni la localización geográfica de Clínica Baviera, ni en el corto ni en el medio plazo.

El Grupo Aier también ha manifestado su intención de mantener la autonomía de Clínica Baviera, manteniendo en el equipo a don Eduardo Baviera y a los Dres. Julio Baviera y Fernando Llovet, como se explica en el apartado siguiente.

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

Según lo manifestado por la Sociedad Oferente en el Folleto, está previsto que se mantengan los puestos de trabajo del personal y del equipo directivo de Clínica Baviera, así como las políticas y condiciones de trabajo que les son aplicables, sin que se contemplen variaciones relevantes de los puestos de trabajo existentes dentro de un horizonte temporal de doce meses.

En particular, Aier Eye ha manifestado su intención de mantener la gestión de Clínica Baviera como sociedad independiente. El actual presidente del consejo de administración de Clínica Baviera, don Eduardo Baviera, pasará a depender e informar directamente al director general de Aier Eye, don Li Li.

Se deja constancia de la asunción de compromisos de la Sociedad oferente con don Eduardo Baviera, que seguirá siendo el consejero delegado de la Sociedad y don Julio Baviera y don Fernando Llovet Osuna, quienes mantendrán el cargo de Directores Médicos Generales (*General Medical Directors*).

Según manifiesta la Sociedad Oferente, estos compromisos son consecuencia de que Aier Eye es consciente de la relevancia que tiene la permanencia de don Eduardo Baviera, don Julio Baviera y don Fernando Llovet para la Sociedad y, en consecuencia, para el grupo liderado por Aier Eye, durante los próximos años dada su amplia experiencia en este sector, su buena reputación y su conocimiento del negocio de la Sociedad y su implicación personal en la actividad diaria de Clínica Baviera.

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

Según lo indicado en el Folleto, no existen planes importantes, previsiones o intención alguna sobre la utilización o disposición de los activos de Clínica Baviera al margen del curso ordinario de su actividad. Tampoco existen planes, previsiones o intención alguna que puedan conducir a variaciones del endeudamiento financiero neto de Clínica Baviera al margen del curso ordinario de su actividad.

4.2.4. Planes relativos a la emisión de valores de cualquier clase por la Sociedad y su grupo

Según lo indicado en el Folleto, el Grupo Aier no tiene planes o intenciones de realizar emisiones de valores de Clínica Baviera.

4.2.5. Reestructuraciones societarias de cualquier naturaleza previstas

Según lo indicado en el Folleto, el Grupo Aier no tiene planes relativos a reestructuraciones de cualquier naturaleza o planes de venta que pudieran afectar a Clínica Baviera, ni a sus ramas de actividad o líneas de negocio, ni de realizar operaciones societarias como fusiones o escisiones u otras modificaciones estructurales, más allá de las operaciones correspondientes al curso ordinario de la actividad de las sociedades pertenecientes al grupo al que pertenece Clínica Baviera.

4.2.6. Política de dividendos y remuneraciones al accionista

Según lo indicado en el Folleto, el Grupo Aier no ha asumido ningún compromiso de establecer un concreto reparto de dividendos a sus accionistas. En particular, no se ha comprometido a mantener la política de dividendos histórica de Clínica Baviera.

Las decisiones sobre reparto de dividendos y remuneración al accionista tras la Oferta estarán basadas en las necesidades de liquidez de la Sociedad en cada momento para llevar a cabo su actividad e inversiones, incluyendo su expansión, y poder hacer frente a sus obligaciones de pago, siendo sensible a los intereses de los accionistas, tanto mayoritarios como minoritarios.

Por todo lo anterior, la futura política de dividendos podrá ser sustancialmente diferente de la política de dividendos histórica de Clínica Baviera.

4.2.7. Planes sobre la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad y su grupo

Según lo indicado en el Folleto, la intención de Aier Europe y Aier Eye es que Clínica Baviera continúe estando administrada por un consejo de administración integrado por un número de miembros adecuado para la gestión de la Sociedad teniendo en cuenta su composición accionarial. Es previsible que la composición de dicho consejo de administración se modifique con el objeto de reflejar la nueva posición de control de la Sociedad Oferente.

En cuanto a las comisiones formadas en el seno del consejo de administración, sin perjuicio de la sustitución de los miembros que sean consejeros dominicales representantes de los Accionistas Vendedores, excepto don Eduardo Baviera Sabater, que continuará como consejero delegado, el Grupo Aier no prevé llevar a cabo otras modificaciones, si bien no se descarta realizar algún ajuste tras tomar el control. En particular, la Sociedad Oferente prevé mantener las comisiones consultivas del consejo de administración que existen en la actualidad.

4.2.8. Previsiones relativas al mantenimiento o modificación de los estatutos de la Sociedad o de las entidades de su grupo

Según lo indicado en el Folleto, el Grupo Aier no tiene previsto introducir modificaciones en los estatutos de la Sociedad o de las entidades de su grupo. No obstante, tal y como se indica en el Folleto Explicativo, una vez la Oferta haya sido liquidada y el Grupo Aier controle Clínica Baviera, podría considerar conveniente realizar cambios en los estatutos sociales que actualmente no considera necesarios.

4.2.9. Intenciones respecto de la cotización de las acciones de la Sociedad

Según lo indicado en el Folleto, la intención del Grupo Aier es que las acciones de Clínica Baviera continúen cotizando en el Mercado Continuo tras la Oferta.

4.2.10. Venta forzosa

De acuerdo con la estructura de la Oferta, para que se cumplan las condiciones de venta forzosa, todos los accionistas de Clínica Baviera que no han alcanzado un acuerdo con la Sociedad Oferente relativo a la Oferta deberían aceptarla respecto de la totalidad de sus acciones.

Adicionalmente, como consecuencia de los Contratos Irrevocables, Vito Gestión no puede vender las Acciones Bloqueadas que posee (1.630.758 acciones de la Sociedad, representativas del 10% de su capital social), lo que descarta la posibilidad de que ejerza la compra forzosa (*sell out*).

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

Según lo indicado en el Folleto, el Grupo Aier no tiene intención de transmitir valores de Clínica Baviera tras la liquidación de la Oferta ni existe ningún acuerdo a este respecto con otras personas.

Las acciones de Clínica Baviera que adquiera la Sociedad Oferente serán objeto de prenda a favor de las entidades financiadoras de la Oferta, por lo que cualquier eventual transmisión deberá realizarse de conformidad con dicha prenda o previo su levantamiento.

De conformidad con lo previsto en el Contrato de Put y Call descrito en la sección 3.3.B anterior, la Sociedad Oferente podría adquirir las Acciones Bloqueadas a partir del 1 de febrero de 2021 (salvo supuesto de aceleración).

4.3. **Consideraciones en relación con la contraprestación ofrecida**

La Sociedad Oferente y la CNMV consideran que el precio de la Oferta de 10,35 euros por acción tiene la consideración de precio equitativo a los efectos previstos en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, por los motivos indicados en el apartado 1.4 anterior.

Con independencia de que la contraprestación tenga la consideración de equitativa a efectos del Real Decreto 1066/2007, la Sociedad ha encargado a "Arcano Corporate, S.L.U." una opinión (*fairness opinion*) en relación con la Oferta. De conformidad con la citada opinión y sobre la base y con sujeción a las asunciones y limitaciones previstas en la misma, la contraprestación ofrecida en la Oferta a los accionistas de Clínica Baviera es razonable desde un punto de vista financiero. Se adjunta una copia de la citada opinión como anexo al presente informe.

En cualquier caso, corresponde a los accionistas, en función de sus particulares intereses y situación, decidir si aceptan o no la Oferta.

5. **Intención de aceptar o no la Oferta en relación con las acciones poseídas o representadas, directa o indirectamente, por los miembros del Consejo de Administración**

Los miembros del Consejo de Administración, titulares directos o indirectos de acciones de la Sociedad, han manifestado que su intención es la siguiente:

Nombre	Número de acciones	% sobre el capital social	Intención de aceptar o no la Oferta
Don Eduardo Baviera Sabater ⁽¹⁾	845.684	5,19	Vito Gestión, sociedad a través de la cual don Eduardo Baviera Sabater ostenta su participación en Clínica Baviera, ha aceptado la Oferta

			(excepto en relación con las Acciones Bloqueadas)
Don Pablo Díaz de Rábago Mazón ⁽²⁾	79.937	0,49	Tiene intención de aceptar la Oferta
Don Pablo Gómez Garzón	0	0,00 (ver casilla siguiente)	Don Pablo Gómez Garzón y don Tomás Hevia Armengol son consejeros nombrados a instancia de Corporación Financiera Alba, S.A., titular de acciones representativas del 20% del capital social. Corporación Financiera Alba, S.A. ha aceptado la Oferta
Don Tomás Hevia Armengol	0	0,00 (ver casilla siguiente)	
Inversiones Dario 3, B.V. ⁽³⁾	1.511.989	9,27	Vito Gestión, sociedad a través de la cual Inversiones Dario 3, B.V. ostenta su participación en Clínica Baviera, ha aceptado la Oferta (excepto en relación con las Acciones Bloqueadas)
Inversiones Grupo Zriser, S.L. ⁽⁴⁾	1.637.260	10,04	Inversiones Grupo Zriser, S.L. ha aceptado la Oferta
Investments Ballo Holding B.V. ⁽⁵⁾	2.438.932	14,96	Vito Gestión, sociedad a través de la cual Investments Ballo Holding B.V. ostenta su participación en Clínica Baviera, ha aceptado la Oferta (excepto en relación con las Acciones Bloqueadas)
Don Ricardo Moreno Warleta	35.960	0,22	Tiene intención de aceptar la Oferta
Don Luis Miguel Raga Romero ⁽⁶⁾	327.020	2,01	Tiene intención de aceptar la Oferta
Don Diego Ramos Pascual	50	0,00	Tiene intención de aceptar la Oferta

- (1) *Don Eduardo Baviera Sabater ostenta su participación en Clínica Baviera a través de la sociedad Vito Gestión Patrimonial, S.L., en la que participa a través de Inversiones Telesan, B.V., sociedad de la que es titular al 100%.*
- (2) *Don Pablo Díaz de Rábago Mazón ostenta su participación en Clínica Baviera a través de la sociedad "Activos y Tenencias 85B, S.L.", sociedad de la que es socio único.*
- (3) *Don Fernando Llovet Osuna es el representante persona física del consejero Inversiones Dario 3, B.V. y también su accionista único.*
- (4) *Don Pablo Serratosa Luján es representante persona física del consejero Inversiones Grupo Zriser, S.L. Inversiones Grupo Zriser, S.L. está participada directamente al 50% por las sociedades "Inversiones Esser 2007, S.L." e "Inversiones Amaula 2007, S.L.", sociedades controladas por don Pablo Serratosa Luján y doña Ana Serratosa Luján, respectivamente.*
- (5) *Doña Leticia Baviera Omarrementeria es la representante persona física del consejero Investments Ballo Holding, B.V. Don Julio Baviera Sabater es titular del 79,92% del capital social de Investments Ballo Holding, B.V.*
- (6) *Don Luis Miguel Raga Romero no ha sido nombrado a propuesta de ningún accionista.*

6. Intención de aceptar o no la Oferta en relación con las acciones propias que la Sociedad mantiene en autocartera

Respecto de las acciones que la Sociedad mantiene en autocartera, que, a la fecha de este informe, ascienden a 647 acciones representativas del 0,004% de su capital social, el Consejo de Administración manifiesta su decisión de no aceptar la Oferta.

7. Información a los trabajadores

Se hace constar, en cumplimiento de lo previsto en el artículo 25.2 del Real Decreto 1066/2007, que la Sociedad ha puesto a disposición de sus empleados un ejemplar del Folleto mediante el envío por correo electrónico del mismo a los trabajadores y la publicación en la página web corporativa, habida cuenta de que no existen representantes de los trabajadores en la Sociedad.

El presente informe ha sido aprobado por unanimidad de los Consejeros de la Sociedad en el marco de la sesión del Consejo de Administración de la Sociedad celebrada el día 4 de julio de 2017 (habiéndose adherido los Consejeros designados a instancia de los Accionistas Vendedores a la opinión de los restantes Consejeros), sin que ninguno de ellos haya formulado un pronunciamiento individual discrepante con el adoptado de manera colegiada y unánime por el Consejo de Administración.

Siguen las firmas de todos los Consejeros.

En Madrid, a 4 de julio de 2017.

D. Eduardo Baviera Sabater
Presidente del Consejo

Investments Ballo Holding, B.V.
RPF. Dña. Leticia Baviera Omarremertería
Vocal

Inversiones Dario 3, B.V.
RPF. D. Fernando Llovet Osuna
Vocal

D. Luis Miguel Raga Romero
Vocal

D. Ricardo Moreno Warleta
Vocal

D. Tomas Hevia Armengol
Vocal

D. Pablo Gómez Garzón
Vocal

D. Pablo Díaz de Rábago Mazón
Vocal

Inversiones Grupo Zriser, S.L.
RPF. D. Pablo Serratosa Luján
Vocal

D. Diego Ramos Pascual
Secretario del Consejo

Clínica Baviera, S.A.
A-80240427
Paseo de la Castellana nº 20,
28046 - Madrid

A la atención de los miembros del Consejo de Administración

Madrid, 4 de julio de 2017

Estimados Sres:

Clínica Baviera, S.A. ("CB" o la "Compañía") ha contratado a Arcano Corporate, S.L.U. ("Arcano") para que este último emita una opinión desde el punto de vista financiero (la "Opinión"), sobre la razonabilidad del precio por acción de CB fijado por parte de Aier Eye International (Europe), S.L.U. ("AEI") para la adquisición del 100% del capital social de CB (la "Transacción") a través de una oferta pública de adquisición voluntaria ("OPA") anunciada el pasado mes de abril.

Antecedentes

El pasado 8 de abril, los accionistas de Clínica Baviera comunicaron a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") la firma de un acuerdo con AEI por la que éste adquiere de varios accionistas el compromiso de venta de un paquete accionario que supone un porcentaje mayoritario del grupo oftalmológico español. Dicha compraventa conllevaría la formulación de una oferta pública de adquisición voluntaria (OPA) a tenor de lo dispuesto en el artículo 137 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

En el hecho relevante remitido por CB a la CNMV se informa de que accionistas de la Compañía titulares conjuntamente del 69,353% del capital social de la Compañía, suscribieron compromisos irrevocables de aceptación de la OPA respecto de un número de acciones de CB de su titularidad representativas del 59,353% del capital social de la Compañía.

AEI es una de las mayores empresas oftalmológicas de Asia, cotiza en la Bolsa de Shenzhen (China) desde 2009 y es uno de los referentes del sector a nivel internacional. Cuenta con una red de 130 hospitales oftalmológicos en Asia, dos clínicas en Estados Unidos y tiene más de 10.000 empleados, de los cuales 2.000 son oftalmólogos.

CB ha contratado a Arcano para que este último, emita una Opinión sobre la razonabilidad del precio por el cual se ha lanzado la OPA sobre CB por parte de AEI.




Información

Para el desempeño de nuestro trabajo y la emisión de nuestra Opinión, Arcano se ha basado en la siguiente información:

- Información disponible al público relativa a CB, incluyendo:
 - Cuentas anuales consolidadas y auditadas a cierre de 31 de diciembre para los periodos comprendidos entre los años 2013-2015
 - Presentaciones reflejadas en su página web corporativa con los Resultados Consolidados Anuales a cierre de 31 de diciembre para los periodos comprendidos entre los años 2013-2016
 - Presentación Corporativa reflejada en su página web corporativa a cierre de 30 de septiembre 2016
 - Presentación reflejada en su página web corporativa con los Resultados Consolidados Trimestrales a cierre de 31 de marzo de 2017
 - Hechos relevantes comunicados en su página web corporativa durante el periodo 2013-2017
- Comparativa del perfil y el comportamiento financiero y operativo de CB con información disponible relativa a compañías del sector ya sean, (i) cotizadas en algún mercado mundial, o (ii) sujetas a una transacción corporativa en el pasado.
- Precios de cotización y volúmenes de operaciones transadas durante los últimos 5 años de CB.
- Plan de negocio 2017-2019 preparado por el equipo directivo de CB, cuyos principales objetivos estratégicos a medio plazo fueron difundidos por CB con ocasión de la publicación de la presentación sobre los resultados correspondientes al ejercicio 2016 mediante la comunicación de hecho relevante de fecha 22 de febrero de 2017 (número de registro de entrada 2017/248397).
- Conversaciones y reuniones mantenidas con miembros del equipo directivo y Consejo de CB en fechas 1 y 16 de junio de 2017, con respecto a, el proceso de venta llevado a cabo por Rothschild, la marcha operativa del negocio y la condición financiera del mismo, así como las perspectivas del negocio y el sector entre otros asuntos que hemos considerado apropiados.
- Listado de preguntas sobre aspectos del negocio y de carácter financiero emitido por Arcano, y respondido el 27 de junio de 2017 por el equipo directivo.
- Otros estudios y análisis financieros y cualquier otra información que se ha considerado apropiada para efectos de esta Opinión.

Aspectos relevantes a considerar

Para la realización de nuestro trabajo, Arcano no ha tenido acceso a ningún *data room* (ni físico ni virtual), ni ha realizado ninguna *due diligence* (legal, fiscal, financiera, regulatoria, comercial o de cualquier otro tipo), auditoría o verificación independiente acerca de la autenticidad, exhaustividad, exactitud e integridad de la información a la que ha tenido acceso, al no estar incluida dentro de las tareas acordadas en el mandato. Arcano asume por tanto que la información a disposición es verídica, exhaustiva, completa, exacta y que no induce a error, sin que ningún aspecto significativo de la información de CB haya sido omitido o no haya sido proporcionado a Arcano. Arcano no ha realizado ninguna inspección física de los activos o propiedades, y no ha obtenido ninguna evaluación o valoración independiente de los activos de CB. En consecuencia, Arcano no asume ninguna responsabilidad (cualquiera que sea su naturaleza) por los daños y perjuicios que se pudieran derivar (incluyendo el daño emergente y lucro cesante) como consecuencia de (i) la falta de autenticidad, exhaustividad, exactitud e integridad de la información a la que ha tenido acceso, (ii) de la inspección de los activos o propiedades y (iii) de la evaluación o valoración de los activos de CB.



La Opinión de Arcano se basa entre otros elementos en hipótesis y proyecciones obtenidas de CB, pero susceptibles de cumplirse o no. Arcano asume que las mismas han sido objetivamente preparadas y reflejan las estimaciones y opiniones del equipo directivo de CB. Arcano no cuestiona la razonabilidad de dichas proyecciones o hipótesis en las que están basadas, y dado que todos estos elementos están inherentemente sujetos a incertidumbre, basados en numerosos factores que están fuera del control de Arcano, y de los que Arcano no tiene ninguna certeza, Arcano no asume ningún tipo de responsabilidad (cualquiera que sea su naturaleza) por los daños y perjuicios que se pudieran producir (incluyendo el daño emergente y lucro cesante) si los resultados futuros o valores fueran diferentes de las estimaciones, proyecciones o hipótesis utilizados para la elaboración de esta Opinión.

Nuestra Opinión se basa necesariamente en la situación de la economía, del mercado y otras condiciones relevantes en la fecha de emisión de nuestra Opinión. Por tanto, debe entenderse que ciertos acontecimientos, eventos, contingencias o hechos futuros podrían tener efecto en las manifestaciones o conclusiones expresadas en esta Opinión, sin que Arcano tenga obligación alguna de revisión o actualización de la presente Opinión.

Hemos asumido que todos los consentimientos y autorizaciones regulatorias, administrativas u otras, y todas las aprobaciones y acuerdos necesarios de los órganos sociales de CB u otros necesarios para ejecutar la Transacción, serán obtenidos conforme a lo previsto en la normativa que resulte de aplicación, sin ningún efecto material adverso para CB y sin que afecten a los resultados de nuestro trabajo. Además, no hemos tenido en cuenta cualquier otro tipo de impacto negativo, contingencia o coste relacionado con la Transacción para CB o cualesquiera otros terceros.

Arcano ha emitido la Opinión al Consejo de CB en relación de la Transacción y recibiremos honorarios por nuestros servicios. Durante los 3 (tres) años anteriores a la fecha de esta Opinión, Arcano no ha prestado ningún servicio de banca de inversión a la Compañía y no hemos cobrado compensación ni remuneración alguna de ella. Nuestra Opinión financiera expresada en este documento es únicamente válida para el trabajo encargado, tal y como se describe en el mandato suscrito con el Consejo de CB de fecha 28 de junio de 2017, y refleja el criterio de Arcano en la fecha de la presente.

Esta Opinión ha sido preparada para la utilización exclusiva por parte del Consejo de CB. No obstante, la Opinión de Arcano no constituye una recomendación al Consejo de CB ni a ningún accionista sobre cómo votar o actuar respecto a la Transacción o a cualquier aspecto relacionado con la misma. Asimismo, la Opinión reflejada por Arcano no debe configurarse en ningún caso como asesoramiento legal, regulatorio, financiero o de cualquier otra índole. La decisión de llevar a cabo la Transacción, o no, será en cualquier caso únicamente responsabilidad del Consejo de CB, los accionistas de CB y de las demás partes de la Transacción, que deberán realizar su propio análisis independiente de la Transacción y de si consideran oportuno llevarla a cabo, o no. Por tanto, Arcano no asumirá ninguna responsabilidad (cualquiera que sea su naturaleza) por los daños y perjuicios que se pudieran derivar (incluyendo el daño emergente y lucro cesante) como consecuencia de la decisión de llevar a cabo (o no) la Transacción. Una copia completa de la Opinión podrá incluirse en cualquier documentación que la Compañía deba presentar a la CNMV en relación con la Oferta, como es habitual en este tipo de operaciones.

Excepto por su difusión como hecho relevante y puesta a disposición de los accionistas en la página web de CB, esta Opinión no podrá ser distribuida, puesta a disposición, reproducida por cualquier medio físico o electrónico, resumida o utilizada como referencia en ningún documento público, o entregada a terceras partes, ni podrá hacerse mención pública a Arcano, sin nuestro consentimiento previo por escrito. Una copia completa de la Opinión podrá incluirse en cualquier documentación que la Compañía deba presentar a la CNMV en relación con la Oferta, como es habitual en este tipo de operaciones.



Opinión

Sobre la base de la información, de las características de la Transacción y de las hipótesis y asunciones mencionados anteriormente, es nuestra opinión a la fecha de esta carta que el precio de adquisición en la OPA lanzada por AEI, desde un punto de vista estrictamente financiero, es razonable (*fair*) para los accionistas de CB.

Atentamente,



Jorge Vasallo
Arcano Corporate, S.L.U.