



D. Javier Ruiz del Pozo
Director de Mercados Secundarios
CNMV
Edison, 4
28006 Madrid

Quart de Poblet, a 20 de junio de 2019

Muy Sr. Nuestro:

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 227 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, Natra, S.A. (“Natra” o “la Sociedad”) pone en su conocimiento el siguiente

HECHO RELEVANTE

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y el artículo 134.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores, se remite el preceptivo Informe formulado en el día de hoy por el Consejo de Administración de NATRA S.A. en relación con la Oferta Pública de Adquisición voluntaria, sobre la totalidad de las acciones y obligaciones convertibles de Natra, S.A. formulada por World Confectionery Group S.à.r.l. el 3 de enero de 2019 y autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 12 de junio de 2019. El Informe adjunto ha sido aprobado por unanimidad.

Atentamente,

Ignacio López-Balcells
Secretario del Consejo de Administración



INFORME QUE FORMULA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE NATRA, S.A. EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR WORLD CONFECTIONERY GROUP S.À. R.L.

En Madrid, a 20 de Junio de 2019



INFORME QUE FORMULA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE NATRA, S.A. EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR WORLD CONFECTIONERY GROUP S.À. R.L.

El presente informe se emite por el Consejo de Administración de Natra, S.A. (“**Natra**” o la “**Sociedad**”) con ocasión de la oferta pública de adquisición de acciones voluntaria formulada por World Confectionery Group S.à r.l. (“**World**” o el “**Oferente**”) sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Natra (la “**OPA**” o la “**Oferta**”).

El presente informe ha sido emitido por el Consejo de Administración de Natra en su sesión del día 20 de junio de 2019 en cumplimiento de 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 “**LMV**”) y en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**RD 1066/2007**”).

La Oferta fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) el día 12 de junio de 2019, y sus términos y condiciones se describen en detalle en el correspondiente folleto explicativo preparado por el Oferente que se encuentra a disposición del público de conformidad con lo dispuesto en el artículo 22 del RD 1066/2007 (el “**Folleto**”).

Este Consejo de Administración recuerda el carácter preceptivo pero no vinculante de las opiniones incluidas en el presente Informe, y que corresponde a cada accionista, en función de sus particulares intereses y situación, decidir si acepta o no la Oferta.

1. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA OFERTA

Conforme a los términos del Folleto, las características principales de la Oferta son las siguientes:

1.1 Oferente

El Oferente es World Confectionery Group S.à r.l., sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad luxemburguesa, con domicilio social en avenue Monterey 23, L-2163 Luxembourg, inscrita en el Registro de Comercio y de Sociedades de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés*) con el número B 227.194, provista de CIF N0186808B.



A los efectos de lo previsto en el artículo 5 del texto refundido de la LMV, se hace constar que el Oferente está íntegramente participado en la actualidad, indirectamente a través de sendas sociedades luxemburguesas en relación sucesiva de matriz-filial¹, por el fondo Investindustrial VI LP (el “Fondo”), asesorado y gestionado por Investindustrial Advisors Limited (“Investindustrial Advisors”), sociedad filial de Investindustrial, S.A (“Investindustrial” y, junto con sus filiales, “Grupo Investindustrial”).

Investindustrial es una sociedad constituida con arreglo a las leyes de Luxemburgo y matriz de un grupo europeo de compañías de inversión, tenencia de valores y asesoramiento financiero gestionadas de manera independiente. Investindustrial no está controlada por ninguna otra persona o entidad. Investindustrial Advisors es una sociedad constituida con arreglo a las leyes de Inglaterra y Gales y autorizada y supervisada por la *Financial Conduct Authority* del Reino Unido bajo la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos. Los fondos Investindustrial son gestionados por Investindustrial Advisors de manera independiente unos de otros en interés de sus inversores de acuerdo con la ley inglesa y los términos de cada fondo. Investindustrial invierte de manera predominante en compañías de tamaño mediano activas en sectores industriales tales como la fabricación, el consumo, la distribución minorista y el ocio, así como en servicios de negocio.

1.2 Valores a los que se extiende la Oferta

Según se indica en el Folleto, la Oferta está dirigida y se formula sobre la totalidad de los valores de Natra actualmente emitidos y en circulación, es decir:

- (i) 152.555.280 acciones (incluyendo las acciones en autocartera a la fecha del Folleto, según el informe financiero semestral correspondiente al primer semestre de 2018 remitido por la Sociedad a la CNMV);
- (ii) 5.759 obligaciones convertibles.²

¹ El socio único del Oferente es World Confectionery Acquisitions, S.à r.l. (“WC Acquisitions”), sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad luxemburguesa, con domicilio social en avenue Monterey 23, L-2163 Luxembourg, inscrita en el Registro de Comercio y de Sociedades con el número B 227.196. Tanto World Confectionery Group como WC Acquisitions y el resto de sociedades que componen la estructura accionarial del Oferente están, a su vez, íntegramente participadas, de forma indirecta, a la fecha del Folleto por el fondo Investindustrial VI L.P. (el “Fondo”), fondo asesorado y gestionado por Investindustrial Advisors Limited (“Investindustrial Advisors”), sociedad filial de Investindustrial, S.A..

² El próximo periodo ordinario de conversión voluntaria de las obligaciones convertibles de Natra en acciones, comenzará el 28 de junio de 2019 y finalizará el 27 de julio de 2019. En consecuencia, salvo que se produzca su prórroga por alguno de los motivos previstos en el Real Decreto 1066/2007, el plazo de aceptación de la Oferta previsto en el apartado 3.1 del capítulo 3 del Folleto Explicativo concluirá antes del fin del próximo periodo ordinario de conversión voluntaria de las obligaciones convertibles.



No hay otros valores de la Sociedad distintos de las acciones y obligaciones convertibles objeto de la Oferta.

La Oferta se realiza única y exclusivamente en España, único país en el que cotizan los valores de la Sociedad a los que se dirige la Oferta, a pesar de dirigirse a todos los accionistas y titulares de las obligaciones convertibles de Natra, con independencia de su nacionalidad o lugar de residencia.

1.3 Tipo de Oferta

La OPA es una oferta voluntaria, por no encontrarse el Oferente en ningún supuesto que determine la obligación de formular una oferta obligatoria de conformidad con el artículo 137 de la LMV y el artículo 13 del RD 1066/2007. Todo ello sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 1.8 de este Informe.

La Oferta se formula en cumplimiento del contrato de compromisos de venta suscrito el 3 de enero de 2019 por el Oferente con (i) Banco de Sabadell, S.A.; (ii) Deutsche Bank AG, London Branch; (iii) Kington S.à r.l.; y (iv) Sherston S.à r.l.; estas dos últimas, sociedades controladas por Bybrook Capital Master Fund LP (“BCMF”) y Bybrook Capital Hazelton Master Fund LP (“BCHMF”), fondos asesorados y gestionados por la firma de inversión Bybrook Capital LLP (“Bybrook”) (en conjunto, los “**Vendedores**”, incluyendo, cuando resulte aplicable, a BCMF y BCHMF), por el que se comprometieron a aceptar la Oferta con las 91.164.000 acciones de NATRA a emitir como consecuencia de la conversión de las obligaciones convertibles de su titularidad (las “**Acciones Comprometidas**”) y que representan el 59,76% del capital social de NATRA (el “**Contrato de Compromisos de Venta**”).

1.4 Contraprestación ofrecida

La Contraprestación de la Oferta (el “**Precio de la Oferta**”) asciende a:

- (i) 1 euro por cada acción de Natra de 0,1332 euros de valor nominal; y

A este respecto, los titulares de las obligaciones convertibles de Natra que ejerciten su derecho de conversión en acciones de Natra durante el referido periodo de conversión voluntaria no podrán aceptar la Oferta con las acciones suscritas como consecuencia de la conversión de las obligaciones convertibles. No obstante, el Oferente no ejecutará la operación de venta forzosa, en el supuesto de que se cumplan los requisitos para ello, hasta que finalice el referido periodo de conversión de las obligaciones convertibles y Natra emita las correspondientes acciones nuevas que resulten de la conversión, por lo que dichas acciones serían adquiridas en la operación de venta forzosa en iguales condiciones que las restantes acciones. Y para el caso de que no se cumplan los requisitos para realizar la operación de venta forzosa, los titulares de obligaciones convertibles que hayan convertido sus obligaciones podrán igualmente vender las acciones al Oferente si lo desean en la orden de compra sostenida que se pondrá en marcha como consecuencia del procedimiento de exclusión previsto.



- (ii) 1.000 euros por cada obligación convertible de Natra de 133,2 euros de valor nominal, que en caso de conversión por sus titulares otorgan el derecho a suscribir 1.000 acciones de Natra.

El Precio de la Oferta se pagará íntegramente en efectivo. En el anuncio previo de la Oferta hecho público el 3 de enero de 2019, el Oferente informó de que el Precio de la Oferta ascendía a 0,90 euros por acción y 900 euros por cada obligación convertible. No obstante, el Oferente informó el día 30 de mayo de 2019, mediante Hecho Relevante (número de registro 273.487), de su decisión de elevar el Precio de la Oferta hasta 1 euro por acción y 1.000 euros por obligación convertible. En consecuencia, el importe total máximo a desembolsar por el Oferente asciende a 158.314.280 euros, en el supuesto de aceptación de la OPA por parte de la totalidad de los accionistas y obligacionistas de Natra.

Los términos de la Oferta son idénticos para la totalidad de los valores de Natra a los que se extiende, variando únicamente la contraprestación ofrecida por las acciones y Obligaciones convertibles, siendo equivalente entre ambos instrumentos al ser proporcional a sus respectivos valores nominales y al número de acciones de Natra a cuya suscripción otorgan derecho las obligaciones convertibles de Natra.

El Precio de la Oferta será ajustado a la baja en el caso de que la Sociedad Afectada realizara un reparto, distribución o remuneración de los fondos propios (incluyendo, entre otros, el pago de dividendos, reservas, prima, reducción de capital con devolución de aportaciones), cuya fecha de recorte sea anterior a la fecha de liquidación de la Oferta, proporcionalmente en la cantidad igual al importe bruto de dicho pago.

No obstante, señala el Oferente en el Folleto que no se espera que se produzca ninguna de las acciones mencionadas en tanto los Vendedores son titulares del 59,76% del capital social de Natra y se han comprometido frente al Oferente a no votar a favor de propuestas que supongan reparto, distribución o remuneración de los fondos propios.

De conformidad con el Folleto, el Precio de la Oferta representa:

- (i) Una prima del 14,22% sobre el cambio medio ponderado de las acciones de Natra correspondiente a la sesión bursátil del 2 de enero de 2019 (0,8755 euros) y una prima del 9,89% en relación con el precio de cierre de la sesión bursátil del 2 de enero de 2019 (0,91 euros); y
- (ii) una prima de aproximadamente el 122,72 % sobre el precio de cierre de las acciones de la Sociedad el 3 de enero de 2018 (0,4490 euros); y
- (iii) una prima de aproximadamente el 32,59% sobre el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de las acciones de Natra correspondiente al periodo de doce meses finalizado el 2 de enero de 2019 (0,7542 euros).

A pesar de que la Oferta es de tipo voluntario, y no es por tanto necesario que su precio tenga la consideración de precio equitativo, la CNMV ha ratificado que el Precio de la Oferta se corresponde con el “precio equitativo” a los efectos previstos en el artículo 9 del RD 1066/2007.



1.5 Plazo de aceptación

El plazo de aceptación de la Oferta es de veintinueve (29) días naturales contados a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, los cuales se publicaron en fecha 13 de junio de 2019: (i) en los boletines de cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, (ii) en el Boletín de AIAF, y en fecha 14 de junio de 2019 en el diario Expansión.

1.6 Financiación de la Oferta

Según dispone el Folleto, en el caso de que la presente Oferta fuera aceptada por la totalidad de los valores a los que se dirige, el Oferente vendría obligado a realizar un desembolso máximo de 158.314.280 euros (es decir, el resultado de multiplicar el Precio de la Oferta por la totalidad de los valores a los que se dirige la Oferta). Tal como consta en el Folleto, el Oferente, como responsable último de hacer frente al desembolso de la contraprestación total de la Oferta frente a los aceptantes, empleará las siguientes fuentes de financiación:

(i) Un 74% de la contraprestación de la Oferta (correspondiente con un importe máximo de 117.152.567,2 euros), con cargo a un préstamo a corto plazo facilitado por Investec Bank plc al amparo del acuerdo de financiación marco (*Master Facilities Agreement*) suscrito el 17 de junio de 2016 entre el Fondo e Investec Bank plc, y al que se adhirió el Oferente el 22 de enero de 2019 como nuevo prestatario (la “**Financiación Puente**”), y

(ii) el 26% restante (correspondiente con un importe máximo de 41.161.712,8 euros), con cargo a los fondos propios que le aportará antes de la fecha de liquidación de la Oferta, WC Acquisitions, y este último a su vez con cargo a los fondos que WC Acquisitions obtendrá, a su vez, de la emisión de obligaciones convertibles en participaciones de WC Acquisitions que suscribirán Kington S.à r.l. y Sherston S.à r.l. al amparo del Acuerdo de Financiación de WC Acquisitions que se describe en el apartado 1.5 del Folleto.

Si bien la Financiación Puente tendrá un vencimiento máximo de 9 meses desde su disposición, es intención del Oferente amortizar y sustituir dicha Financiación Puente en un plazo máximo de 30 días desde la fecha de liquidación de la Oferta, con cargo a fondos propios procedentes de las aportaciones de fondos en concepto de capital y prima de emisión que realizará WC Acquisitions, provenientes de las aportaciones de capital comprometidas por otros socios comanditarios (*limited partners*) al Fondo (y de este, sucesivamente, a WC Holding, WC Collective y WC Acquisitions) y, en caso de materializarse su participación en dicho plazo, de las aportaciones de los co-inversores minoritarios pasivos tanto de WC Holding como de WC Collective.



Efectos de la financiación:

Se expone en el Folleto, que ni el Acuerdo de Financiación de WC Acquisitions ni la Financiación Puente arriba descritos tendrán impacto alguno en el curso ordinario de los negocios de Natra, toda vez que no incluyen compromisos que afecten a las actividades de esta.

Dichas financiaciones tampoco supondrán incremento alguno en el endeudamiento de Natra. En particular, Natra no garantizará (ni personalmente ni en virtud de la constitución de cualesquiera garantías de carácter real u otras) la financiación referida anteriormente ni ningún otro importe que hubiera de aplicarse del pago del Precio de la Oferta.

Dichas financiaciones no contienen compromisos que restrinjan la capacidad de Natra de distribuir dividendos ni que obliguen a su distribución.

Por otro lado, tal como se indica en el Folleto, el Oferente ha presentado a la CNMV, de conformidad con lo previsto en los artículos 15 y 17.1 del RD 1066/2007, la documentación acreditativa de la constitución de sendos avales emitidos por Investec Bank plc, uno por importe de 142.482.852 euros, y otro por importe de 15.931.428 que conjuntamente garantizan 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 de los avales cubre íntegramente el pago del Precio de la Oferta por la totalidad de los valores a los que se dirige la Oferta.

1.7 Condiciones a las que está sujeta la Oferta

Con arreglo a lo que dispone el Folleto, la Oferta está sujeta a las siguientes condiciones:

- (i) Conforme a lo dispuesto en el artículo 13.2.(b) del Real Decreto 1066/2007, a la aceptación de la Oferta por accionistas de la Sociedad titulares, en su conjunto, de al menos 91.164.000 acciones, que representen el 59,76% de los derechos de voto correspondientes a las acciones a las que se dirige la Oferta;
- (ii) Según lo establecido en el artículo 13.2.(d) del Real Decreto 1066/2007, a la aceptación de la Oferta por los Vendedores en relación con las Acciones Comprometidas (según este término se define en el Anuncio Previo de la OPA) durante los primeros 5 días hábiles del plazo de aceptación de la Oferta. El cumplimiento de esta condición determinará que se cumpla la condición señalada en el epígrafe (i) anterior. Esta condición ha quedado cumplida el día 19 de junio de 2019 mediante aceptación de la Oferta por los Vendedores, de conformidad con el Hecho Relevante publicado por el Oferente el día 19 de junio de 2019 y con número de registro 279321.



Dispone el Folleto que la Oferta estaba originalmente sujeta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 26 del Real Decreto 1066/2007, a la obtención de la preceptiva autorización de la Comisión Europea a la operación de concentración empresarial que supone la Oferta. No obstante, dicha condición se ha cumplido en tanto que la operación fue autorizada por la Comisión Europea el 7 de marzo de 2019 y no se precisa notificar a ninguna autoridad española o extranjera, ni a obtener autorización de ninguna otra autoridad administrativa española o extranjera distinta de la CNMV a efectos de llevar a cabo la Oferta.

1.8 Venta forzosa (Squeeze-out)

Según se expone en el Folleto, el Oferente exigirá la venta forzosa (*squeeze-out*) de las acciones u obligaciones convertibles de Natra titularidad de los accionistas que no hubieran aceptado la Oferta, de conformidad con lo previsto en los artículos 136 de la Ley del mercado de valores y 47 del RD 1066/2007, siempre que a resultas de la Oferta se cumplan los requisitos señalados en el apartado 3.6.1 (i) y (ii) del Folleto, esto es: (i) el Oferente fuera titular de acciones y obligaciones convertibles que representen (considerando, en el caso de las obligaciones convertibles, las acciones a emitir con motivo de su conversión) al menos el 90% del capital social con derecho de voto tras la conversión en acciones de las obligaciones cuyos titulares acepten la Oferta; y (ii) la Oferta hubiera sido aceptada por titulares de valores respecto de un número de acciones y obligaciones (considerando, en el caso de las obligaciones convertibles, las acciones a emitir con motivo de su conversión) al menos el 90% de los derechos de voto de Natra tras la conversión en acciones de las obligaciones convertibles cuyos titulares acepten la Oferta. .

Se tendrán por cumplidos los requisitos para la venta forzosa en los siguientes casos y en cualquiera de los casos intermedios comprendidos entre los dos supuestos extremos presentados en los que la Oferta sea aceptada por un número de acciones y obligaciones convertibles que representen (considerando, en el caso de las obligaciones convertibles, las acciones de Natra a emitir con motivo de su conversión) al menos el 90% de los derechos de voto de Natra tras la conversión en acciones de las obligaciones convertibles cuyos titulares acepten la Oferta:

(i) que las declaraciones de aceptación de la Oferta comprendan un número mínimo de 137.299.752 acciones de Natra (asumiendo que la Oferta no fuera aceptada por ninguna de las obligaciones convertibles) representativas del 90% de las acciones a las que se dirige la Oferta;

(ii) que las declaraciones de aceptación de la Oferta comprendan un número mínimo de 136.723.852 acciones de Natra y 5.759 obligaciones convertibles, asumiendo que la Oferta fuera aceptada por la totalidad de las obligaciones convertibles de Natra y el 89,62% de las acciones con derecho de voto a las que se dirige la Oferta, representativas del 90% del capital social una vez que se conviertan en acciones el 100% de las obligaciones convertibles.



En el caso en que (i) Natra no acepte la Oferta con las acciones en autocartera, que según la última información disponible, a 7 de junio de 2019, ascendía a 361.364 acciones, representativas del 0,24% de su capital social, y (ii) que dichas acciones se mantengan en autocartera en la fecha de liquidación de la Oferta, y (iii) que el Oferente decida promover una operación de amortización de tales acciones, reduciendo el capital social de Natra e inmovilizando entre tanto dichas acciones, se ajustará el cómputo antes señalado eliminando dichas acciones del número total de acciones de Natra emitidas a los efectos de dichos cálculos.

En caso de que el número de acciones en autocartera fuese diferente al aquí expuesto, se realizaría el cómputo para el cálculo de la compraventa forzosa con el correspondiente ajuste, sujeto a la amortización de dichas acciones. Asimismo, en este supuesto, si la Oferta fuera aceptada por titulares de obligaciones convertibles de Natra, el 90,00% del capital social que confiere derechos de voto de Natra se determinaría tras aplicar dicho ajuste en función del número de acciones en autocartera y tras la conversión en acciones de las obligaciones convertibles cuyos titulares acepten la Oferta (considerando, en el caso de las obligaciones convertibles, las acciones de Natra a emitir con motivo de su conversión).

A la mayor brevedad posible el Oferente comunicará mediante Hecho Relevante si se han cumplido o no los requisitos para la realización de las compraventas forzosas; en el supuesto de que se cumpliesen, el Oferente comunicará su decisión de exigir la venta forzosa de las acciones y obligaciones convertibles fijando la fecha de la operación entre los 15 y 20 días hábiles bursátiles siguientes a la comunicación de su decisión. En cualquier caso, la compraventa forzosa será en una fecha posterior al fin del plazo ordinario de conversión voluntaria de las obligaciones convertibles que comenzará el 28 de junio de 2019 y finalizará el 27 de julio de 2019, periodo en que el Oferente ejercerá el derecho de conversión en acciones de las obligaciones convertibles que haya adquirido en el marco de la Oferta.

Tal como señala el Folleto, el Oferente tiene intención de excluir de cotización las acciones y las obligaciones convertibles de Natra, ya sea mediante el ejercicio del derecho de venta forzosa si se cumplen los requisitos establecidos a tal efecto o, si no se cumplen, promoviendo la exclusión de negociación acogiéndose a la excepción de oferta pública de adquisición por exclusión prevista en el artículo 11.d) del real Decreto 1066/2007.

En cualquiera de los casos, el precio de compra será igual al precio al que se hubiera liquidado la Oferta, deduciéndose el importe de cualquier dividendo satisfecho con posterioridad a la fecha de liquidación de la Oferta y la exclusión de cotización de las acciones y obligaciones convertibles de Natra no tendrá lugar hasta una fecha posterior al fin del próximo plazo ordinario de conversión voluntaria de las obligaciones convertibles, que comenzará el 28 de junio de 2019 y finalizará el 27 de julio de 2019.



2. CONSIDERACIONES GENERALES

2.1. Antecedentes de la oferta: El Contexto Económico y Financiero de la Compañía

La valoración de la Oferta requiere la adecuada apreciación del entorno económico y financiero de Natra en los años precedentes.

2.1.1 Situación de Crisis y Refinanciación (2015)

La acumulación de resultados negativos, principalmente atribuibles a la evolución desfavorable del precio del cacao y otras materias primas y a la difícil condición financiera de la Sociedad, habían sumido a Natra en una situación de muy elevado endeudamiento que ponía en riesgo la continuidad y viabilidad de la Sociedad.

Para abordar esta situación de crisis, durante el primer semestre de 2015 Natra acometió un proceso de reestructuración global de su deuda financiera. Así, el 30 de abril de 2015, la Sociedad suscribió con sus principales acreedores financieros (“**las Entidades Acreditantes**”) un contrato de reestructuración de la deuda (el “**Contrato de Reestructuración de la Deuda**”) que comprendía diversas actuaciones destinadas a hacer sostenible la situación de endeudamiento de la Sociedad y a mejorar la situación de liquidez, permitiendo el acceso a nuevos fondos. Dicho contrato fue objeto de homologación judicial al amparo del **art. 71 bis** y la **Disposición Adicional Cuarta** de la **Ley Concursal**.

Entre estas actuaciones, la reestructuración contemplaba una emisión de obligaciones convertibles. Dichas obligaciones convertibles fueron ofrecidas con carácter preferente a los accionistas de Natra, con el compromiso adquirido por las Entidades Acreditantes de suscribir las obligaciones que no hubieran sido cubiertas por los accionistas durante el citado periodo de suscripción preferente, mediante la compensación de sus créditos, y hasta un importe máximo de 14.763.355,2 Euros.

En ejecución de lo previsto en el Contrato de Reestructuración de Deuda, el 18 de junio de 2015, la Junta General de Accionistas de Natra, con el voto favorable de acciones representativas de 99,44% del capital presente o representado, aprobó una emisión de obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad por un importe total de 53.235.644,40 Euros, dividida en 399.667 obligaciones convertibles de valor nominal 133,20 Euros cada una. De esas obligaciones se suscribieron un total de 110.836, con un valor nominal conjunto de 14.763.355,20 Euros, con el desglose que se señala a continuación:

- (i) Durante el periodo de suscripción preferente reservado a los accionistas de Natra se suscribieron, mediante desembolso en efectivo, un total de 14.264 obligaciones convertibles, por un importe nominal conjunto de 1.899.964,50 Euros, es decir, el 12,87% del total finalmente suscrito.



- (ii) Finalizado el periodo de suscripción preferente, y a la vista del insuficiente nivel de suscripción por los accionistas de Natra, las Entidades Acreditantes, en cumplimiento de lo dispuesto en el Contrato de Reestructuración de la Deuda, suscribieron un total de 96.572 obligaciones convertibles, por un importe nominal total de 12.863.390,40 Euros, mediante compensación de los créditos frente a la Sociedad. Esta suscripción representó el 87,13% del total de la emisión efectivamente suscrita.

Esta emisión de obligaciones convertibles, pieza esencial en el esquema de reestructuración financiera de Natra, comportaba una dilución potencial del capital social preexistente de la Sociedad de hasta el 70% en la hipótesis de conversión plena de las obligaciones convertibles emitidas.

Los **Hechos Relevantes 233691**, de 4 de enero de 2016 (informando de la emisión de las obligaciones convertibles y la apertura del período de suscripción preferente reservado a los accionistas) y **234446**, de 29 de enero de 2016 (informando de los resultados de la suscripción) recogieron en su día la información que se resume ahora en este Informe.

2.1.2 La Transición hacia un nuevo Enfoque Estratégico del Negocio (2016-2017)

Estabilizada la situación financiera de la Sociedad en virtud del Contrato de Reestructuración de la Deuda y la emisión de obligaciones convertibles, el foco de atención se centró en la revisión en profundidad de la política comercial y la gestión de los recursos de Natra.

A la vista de los resultados del negocio recurrente correspondientes al primer semestre del ejercicio 2016 se optó por llevar a cabo una renovación de los cargos en la Sociedad, que se materializó en los meses siguientes con el nombramiento de un nuevo Presidente del Consejo y un nuevo Director General cuya principal tarea consistiría en revisar en profundidad el Plan de Negocio de Natra e iniciar una nueva etapa de crecimiento y rentabilidad.

2.1.3 La Implantación de un nuevo Enfoque Estratégico (2017-2018)

Con la designación de su nuevo Presidente y del nuevo Director General, el Consejo de Administración de Natra centró sus esfuerzos en la elaboración de un nuevo Plan Estratégico para el quinquenio 2019-2023 (hecho público en fecha 3 de enero de 2019 mediante Hecho Relevante número 273.498) orientado hacia una nueva visión focalizada en la vertiente comercial del negocio.

Esta nueva visión comportó la necesidad de nuevas incorporaciones al equipo de gestión y la redefinición de organigramas, procesos y recursos.



Los resultados de Natra al cierre del ejercicio 2017 y en el primer semestre de 2018 mostraron ya los efectos positivos del nuevo enfoque estratégico y el potencial del equipo humano de la Sociedad.

La última apreciación del Consejo de Administración de Natra respecto del Plan Estratégico, se hizo pública mediante Hecho Relevante número 279.026, publicado el día 11 de junio de 2019.

2.1.4 La nueva percepción de Natra en los Mercados

El giro en los resultados obtenidos en 2017 y el primer trimestre de 2018 pusieron de manifiesto una tendencia positiva en la evolución de los negocios de Natra que acarreo un visible cambio en la percepción de los mercados hacia la Sociedad.

La estabilidad financiera resultante del Contrato de Reestructuración de la Deuda y de la emisión de las obligaciones convertibles y el nuevo impulso estratégico resultante del Plan de Negocio 2019-2023, avalados por los resultados obtenidos, trasladaron a los mercados una nueva visión de Natra, alejada del perfil de compañía en crisis que la había caracterizado en el pasado.

Según ha podido saber la Sociedad, al amparo de este cambio de tendencia, Bybrook Capital LLP (“**Bybrook**”), entidad asesora de los Fondos Bybrook (tal y como dichos fondos se definen en el Folleto) que, a su vez, controlan a dos sociedades suscriptoras y titulares de obligaciones convertibles, decidió llevar a cabo prospecciones preliminares de mercado para identificar el potencial interés de inversores en adquirir su posición en la Sociedad.

El análisis preliminar de Bybrook puso de manifiesto que la maximización de las eventuales muestras de interés requeriría **(i)** un análisis detallado de la situación de Natra y sus negocios, mediante la realización de un ejercicio de “due diligence” habitual en estos procesos; y **(ii)** la extensión de la compra a la totalidad de las acciones y obligaciones convertibles de Natra.

En esta tesitura, Bybrook, en su propio interés y en el de otras entidades titulares de obligaciones convertibles de Natra, solicitó la colaboración de la Sociedad para ordenar y estructurar el proceso.

2.1.5 La Organización de un Proceso Competitivo

Ante la legítima petición formulada por los promotores de una eventual transmisión que parecía abocada a resultar en una Oferta Pública de Adquisición sobre Natra, el Consejo de Administración de la Sociedad, en cumplimiento de su deber, orientó su actuación hacia tres objetivos principales.



En primer lugar, organizar un proceso de “due diligence” con la garantía de la confidencialidad de toda la información de Natra puesta a disposición de terceros, asegurando una interlocución profesional y rigurosa con los eventuales participantes en el proceso. A tal fin, se procedió a la contratación de FTI Consulting EMEA, asesor financiero de reconocido prestigio internacional, que estaba plenamente familiarizado con el negocio de Natra y con los pormenores de su aún reciente reestructuración financiera.

El segundo objetivo era lograr el establecimiento de un clima competitivo entre los participantes, procurando que sus ofertas tomaran en consideración todo el potencial de Natra, no sólo a la vista de su trayectoria pasada, sino a la luz del nuevo Plan de Negocio que estaba empezando a mostrar sus resultados. Con este propósito se contrataron los servicios de Houlihan Lokey, asesor financiero de reconocido prestigio internacional, con especial conocimiento del sector alimentario y con gran experiencia en procesos transaccionales en entornos competitivos, familiarizado con las expectativas de Bybrook y conocedor de los estrictos intereses de Natra. El encargo formulado a Houlihan Lokey comprendía fomentar la máxima competencia entre la pluralidad de los participantes y velar para que cualquier oferta se extendiera en términos paritarios a todos los accionistas y obligacionistas de Natra.

El tercer objetivo consistió en asegurar el recto cumplimiento de todas las obligaciones legales y societarias que deben ser observadas en situaciones como las descritas, velando por el respeto de la confidencialidad de la información y de la transacción misma, y tomando razón de la evolución del procedimiento del que Natra, como tal, no era parte más que como garante del respeto al interés de la generalidad de sus accionistas y obligacionistas y de la misma Sociedad.

A consecuencia del proceso seguido, los Vendedores tras analizar las diversas ofertas recibidas y promover sucesivas rondas de mejora de las ofertas, informaron a Natra de su decisión de seleccionar a Investindustrial Group Holding , S.A. (“**Investindustrial**”).

Con posterioridad, los Vendedores suscribieron con Investindustrial el Contrato de Compromiso de Venta (con el sentido que a dicho término se le confiere en el Folleto) del que se deriva la formulación de la Oferta por World Confectionery Group, S.á.r.l., sociedad designada por Investindustrial.

Para mayor claridad, se deja constancia de que todas las decisiones concernientes a la selección de los participantes y sus ofertas preliminares y definitivas fueron competencia exclusiva de los Vendedores. La Sociedad se limitó a garantizar el acceso ordenado a la información necesaria para la realización del “due diligence” y la promoción de un entorno competitivo entre los participantes que propiciase la mejor oferta posible en igualdad de términos y condiciones para todos los accionistas y obligacionistas de Natra. Los Vendedores informaron de sus decisiones a la Sociedad, que se limitó a tomar razón, reservando su opinión o recomendación para



el momento de la emisión de este Informe, de conformidad con lo dispuesto en la normativa aplicable.

2.2 Asesoramiento recibido por el Consejo de Administración

Además de la contratación de FTI Consulting EMEA y de Houlihan Lokey para las tareas de asesoramiento específico a las que se ha hecho referencia en el apartado 2.1 precedente, el Consejo de Administración de Natra ha procedido a la contratación de los siguientes asesores para las siguientes tareas:

(i) Valoración Financiera de la Oferta

El Consejo ha encomendado a FTI Capital Advisors, LLC (FTI Capital) y a GBS Corporate Finance, S.A. (GBS) la elaboración de sendas opiniones (“*fairness opinions*”) sobre la corrección y adecuación (“*fairness*”), en términos estrictamente financieros, de la contraprestación ofrecida por el Oferente.

Las opiniones (“*fairness opinions*”) de FTI Capital y GBS se adjuntan al presente Informe como Anexo I y Anexo II, respectivamente, para la información de todos los accionistas y obligacionistas de Natra. Se recomienda su lectura íntegra para conocer y apreciar adecuadamente la opinión y conclusiones de FTI Capital y GBS respecto a la Oferta.

(ii) Asesoramiento legal

Además del asesoramiento legal que el despacho de abogados Buigas presta a Natra y a su Consejo de forma habitual y recurrente, el Consejo ha contratado como asesor legal externo e independiente al abogado Don José Luis Blanco Ruíz para atender a las cuestiones y solicitudes formuladas por el Consejo en interés de la Sociedad y de todos sus accionistas y obligacionistas en el desarrollo y tramitación de la Oferta.

La totalidad de los gastos devengados por el asesoramiento al Consejo de Administración indicados en los apartados 2.1.5, 2.2 (i) y 2.2 (ii) anteriores, han sido considerados razonables por los asesores financieros de la Sociedad en sus respectivos informes.

2.3 Actuación del Consejo de Administración desde el anuncio de la Oferta

El Consejo de Administración de Natra ha observado en todo momento las normas de conducta y actuación prescritas por la normativa vigente tanto en las actuaciones preparatorias de la Oferta de las que el Consejo ha tenido conocimiento como en las acaecidas desde el momento de la publicación del anuncio de la Oferta.

En todo momento, el Consejo de Administración de Natra ha actuado en pro del interés general de todos los accionistas y obligacionistas de la Sociedad, garantizando



el trato paritario de todos ellos y respetando escrupulosamente las orientaciones y restricciones que, respecto de su actividad tras la publicación del anuncio de la Oferta, prescribe el art. 28 del Real Decreto 1066/2007.

2.4 Finalidad de la Oferta y posibles repercusiones de la misma y de los planes estratégicos del Oferente sobre el conjunto de intereses de Natra, el empleo y la localización de sus centros de actividad

2.4.1 Finalidad de la Oferta

El Oferente ha manifestado en el Folleto que los siguientes motivos estratégicos justifican la operación:

- (i) Natra opera en el mercado del chocolate que el Oferente considera interesante, pese a estar expuesta a la alta fluctuación del precio de las materias primas que pueden tener una incidencia significativa en los márgenes y en la generación de caja.
- (ii) Natra se centra en los productos para marcas blancas con presencia en los principales mercados europeos.
- (iii) Natra cuenta con un negocio integrado verticalmente con presencia en el procesamiento de cacao y fabricación de productos intermedios con un elevado componente de dependencia del precio del cacao (división industrial) y en la fabricación de productos terminados (división de consumo), lo que implica un mayor control del proceso productivo y de la cadena de valor.
- (iv) Natra cuenta con un nuevo equipo directivo con un perfil internacional, técnico y con experiencia.
- (v) Natra cuenta con seis plantas situadas en España (2), Bélgica (2), Francia y Canadá desde las que sirve a un mercado geográfico amplio.

2.4.2. Planes estratégicos e intenciones del Oferente sobre los planes estratégicos, los puestos de trabajo de personal y directivos y la localización de los centros de actividad de la Sociedad y las entidades que forman parte de su grupo.

El Oferente manifiesta en el Folleto que sus planes estratégicos para Natra se articulan sobre la base de la refinanciación de la Deuda Sindicada existente. Tras la liquidación de la Oferta, la estrategia que el Oferente tiene prevista para Natra está basada en los siguientes aspectos:

- Comercial y ventas: (i) Integración y centralización del equipo de ventas.; (ii) Diversificación geográfica de las ventas; consolidación del posicionamiento de Natra en el segmento medio e incremento de la penetración en el segmento de productos Premium.
- Plan Operativo: implementación de políticas de eficiencia y de sistemas de planificación de recursos, racionalización de la planificación de producción, ventas y cartera de cliente y refuerzo de la estructura central para acometer el plan de negocio.



- Plan de inversiones: inversiones significativas en las plantas de producción enfocadas a reemplazar líneas obsoletas; posible adquisición de nuevas plantas de producción.
- Fusiones y adquisiciones: implementar una estrategia de *buy-and-build* utilizando la plataforma de Natra para la expansión de su negocio.
- Financiación a futuro: tanto el plan de inversiones como las posibles fusiones y adquisiciones requerirán recursos financieros que se cubrirán mediante ampliaciones de capital y deuda financiera.
- Política de dividendos: el Oferente no prevé modificar la actual política de retribución del accionista de Natra.
- Localización de los centros de actividad de Natra y su grupo: el Oferente se planteará tras la Oferta la conveniencia de trasladar la localización actual de las oficinas centrales o de los centros de actividad en función de las necesidades del negocio o de las inversiones o desinversiones que pudieran llevarse a cabo, si bien a la fecha del Folleto no tiene ninguna previsión concreta al respecto.
- Puestos de trabajo: El Oferente tiene la intención de apoyarse en el equipo de gestión actual de Natra para el análisis, inversión y gestión de activos. Prevé asimismo reforzar el equipo directivo con nuevas incorporaciones lo que podría conllevar un aumento de los costes actuales. Adicionalmente el Oferente implementará un plan de incentivos para el equipo directivo de Natra tras la Oferta, alineado con la práctica de mercado en operaciones similares. Dicho plan de incentivos se negociará con el equipo directivo con posterioridad a la Oferta. Al margen de ello, el Oferente no tiene planes para realizar cambios en las condiciones laborales de los trabajadores y directivos de Natra, y con carácter general se espera mantener los puestos de trabajo existentes durante los próximos 12 meses.
- Planes relativos a la utilización o disposición de activos de la Sociedad: tras la OPA, el Oferente tiene previsto efectuar una revisión detallada de los activos de Natra centrada en identificar alternativas para optimizar los recursos existentes.
- Planes relativos al endeudamiento financiero de Natra: En el marco de los compromisos de Venta, el Oferente se comprometió a repagar o refinanciar, en un periodo de 90 días tras la liquidación de la Oferta, la deuda existente y derivada de los contratos de financiación sindicados que firmó Natra el 29 de Octubre de 2015 con diversas entidades de crédito.

Para una descripción más exhaustiva de los planes estratégicos e intenciones del Oferente, así como de sus objetivos y planes en relación con Natra, se remite a los señores accionistas a la lectura del capítulo IV del Folleto.



3. ACUERDOS ENTRE NATRA Y EL OFERENTE, SUS SOCIOS O SUS ADMINISTRADORES O ENTRE LOS CONSEJEROS DE NATRA Y EL OFERENTE, SUS SOCIOS O ADMINISTRADORES

3.1 Acuerdos entre Natra y el Oferente en relación con la Oferta

No existe ningún acuerdo entre Natra y el Oferente en relación con la Oferta.

3.2 Acuerdos entre Natra y los socios o administradores del Oferente en relación con la Oferta

No existe ningún acuerdo entre Natra y los socios o administradores del Oferente en relación con la Oferta.

3.3 Acuerdos entre los administradores de Natra y el Oferente, sus socios o sus administradores

No existe ningún acuerdo entre los administradores de Natra y el Oferente, sus socios o sus administradores

3.4 Acuerdos entre los socios de Natra y el Oferente, sus socios o sus administradores

Teniendo en cuenta que la Oferta se dirige también a las obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad, se pone de manifiesto, tal como se ha indicado en el apartado 2.1.5 anterior, que en fecha 3 de enero de 2019 los Vendedores suscribieron con el Oferente el Contrato de compromisos de Venta, en virtud del cual el Oferente se comprometió a lanzar la Oferta en los términos y condiciones pactadas, y los Vendedores asumieron el compromiso de convertir la totalidad de sus obligaciones convertibles en acciones de Natra, S.A. durante el tercer periodo de conversión (que comprendía el periodo del 29 de diciembre de 2018 al 27 de enero de 2019)y, tras la conversión, aceptar la Oferta, esto es, vender a Investindustrial las nuevas 91.164.000 acciones de Natra a emitir como consecuencia de dicha conversión.

En el apartado 1.5.1. del Folleto Explicativo se describe con más detalle el contenido de dichos compromisos de Venta, en los siguientes términos:

El Oferente se comprometió a:

- (i) Formalizar la Oferta al precio inicial de 0,90 euros por acción y 900 euros por obligación convertible, y a hacer todo lo necesario para obtener su autorización no más tarde del 31 de julio de 2019; posteriormente dicho precio ha sido incrementado hasta el precio final de la OPA, es decir, hasta 1 euro por cada acción de Natra y 1.000 euros por cada obligación convertible.



- (ii) No desistir de la Oferta salvo en el supuesto de incumplimiento de las condiciones a las que está supeditada o en los supuestos previstos en el artículo 33.1 del Real decreto 1066/2007, aunque se autorice una oferta pública de adquisición competidora de la Oferta; y
- (iii) Repagar o refinanciar íntegramente la actual deuda financiera sindicada del grupo Natra en los 90 días siguientes a la fecha de liquidación de la Oferta.

A su vez los Vendedores se comprometieron a:

- (i) Convertir en acciones la totalidad de las obligaciones convertibles de las que son titulares no más tarde del pasado 27 de enero de 2019 (como así han hecho) y aceptar la Oferta, con la totalidad de las Acciones Comprometidas (las 91.164.000 acciones a emitir como consecuencia de dicha conversión), dentro de los 5 primeros días hábiles bursátiles del plazo de aceptación de la Oferta, la cual se ha producido en fecha 19 de junio de 2019.

Por tanto, este compromiso solo se extinguirá en el supuesto de que el Oferente desista de la Oferta por no cumplirse alguna de las condiciones a las que se sujeta su efectividad o por cualquiera de los supuestos de desistimiento previstos en el artículo 33.1 del Real Decreto 1066/2007 aunque se autorice una oferta pública de adquisición competidora de la Oferta, en cuyo caso el Oferente deberá proseguir con la Oferta. En este sentido, el compromiso de aceptación por los Vendedores de la Oferta a que se refiere el párrafo anterior se mantendrá en el caso de que se formulen ofertas competidoras.

- (ii) Ejercitar los derechos de voto correspondiente a sus acciones de Natra en contra de aquellos acuerdos de la Sociedad que, de aprobarse, (i) previsiblemente tengan como resultado el incumplimiento de las condiciones a las que se sujeta la efectividad de la Oferta o que, de cualquier modo, impidan o frustren la Oferta; o (ii) impliquen un reparto, distribución o remuneración de los fondos propios (incluyendo, entre otros, el pago de dividendos, reservas, prima y reducciones de capital con devolución de aportaciones).
- (iii) No operar con los valores de Natra de su titularidad o con instrumentos financieros cuyo activo subyacente sean derechos asociados a acciones de Natra, así como abstenerse de constituir derechos reales limitados sobre los valores de Natra de su propiedad. Este compromiso no se extiende a las operaciones sobre valores o instrumentos financieros que Banco de Sabadell, S.A. o Deutsche Bank AG, London Branch realicen por cuenta y beneficio de sus clientes como prestadores de servicios de inversión.
- (iv) No buscar ni aceptar ofertas de terceros en relación con los valores de Natra de su titularidad.



- (v) No comprometer ni aceptar con sus valores de Natra cualquier oferta pública de adquisición competidora formulada por un tercero.

Tal como señala el Folleto, el 17 de enero de 2019, Kington S.à r.l. y Sherston S.à r.l. (las “**Sociedades Bybrook**”) suscribieron un contrato en virtud del cual acordaron la venta de sus obligaciones convertibles, a sus respectivos socios únicos, BCMF y BCHMF, fondos ambos asesorados y gestionados por Bybrook, por un precio de venta de 900 euros por cada obligación convertible, coincidente con el precio inicial de la Oferta previsto en los contratos de Compromisos de Venta. Kington S.à r.l. y Sherston S.à r.l. procedieron a ceder, en esa misma fecha, sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Compromisos de ventas, respectivamente a BCMF y BCHMF, que aceptaron de manera incondicional e irrevocable dicha cesión mediante una novación modificativa y no extintiva del Contrato de Compromisos de Venta, asumiendo los derechos y obligaciones de Kington S.à r.l. y Sherston S.à r.l. bajo el Contrato. Dicha cesión fue consentida por el Oferente y conocida por los restantes Vendedores en virtud del referido documento de novación modificativa y no extintiva (la “**Novación del Contrato de Compromisos de Venta**”), que fue suscrito por todas las partes del Contrato de Compromisos de Venta. Los porcentajes que las Acciones Comprometidas representan sobre el capital social de Natra a la fecha del Folleto y del capital social de Natra totalmente diluido (tras la conversión en acciones de la totalidad de las obligaciones convertibles en circulación) son los que se indican en el apartado 1.5.1. A) del Folleto.

4. VALORES DEL OFERENTE POSEÍDOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR NATRA, POR LAS PERSONAS CON LAS QUE ACTÚE CONCERTADAMENTE O POR LOS MIEMBROS DE SU CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

4.1 Valores del Oferente poseídos directamente o indirectamente, por Natra y las personas con las que actúe concertadamente

Natra y las sociedades de su grupo no son titulares, directa o indirectamente o de forma concertada con terceros, de:

- (i) participación alguna en World o en las sociedades que componen el grupo al que ésta pertenece; ni
- (ii) valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o suscribir acciones de World o de las sociedades que componen el grupo al que ésta pertenece.

4.2 Valores del Oferente poseídos, directa o indirectamente, por los miembros del Consejo de Administración de Natra

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración de Natra, según resulta de declaración individualizada de cada uno de ellos, es titular de:

- (i) valores emitidos por World o por las sociedades que componen el grupo al que ésta pertenece; ni
- (ii) valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o suscribir acciones de World o de las sociedades que componen el grupo al que ésta pertenece.

5. VALORES DE NATRA POSEÍDOS O REPRESENTADOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Los valores de Natra poseídos, directa o indirectamente, a la fecha de este informe por los miembros del Consejo de Administración de Natra, según resulta de declaración individualizada de cada uno de ellos, son los siguientes:

Miembro del Consejo de Administración	Categoría	Número de derechos de voto	% sobre el total de derecho de voto
D. Antonio Obieta Vilallonga	Presidente	42.000	0.0275%
Carafal Investment, SLU (representada por D. Manuel Moreno Tarazona)	Consejero	5.923.387	3,883%
D ^a Ana Muñoz Beraza	Consejero	n/a	n/a
D. Pedro Santisteban Padró	Consejero	1.000	0.0007%
D. Pedro Esnaola Latasa	Consejero	n/a	n/a
D ^a Carmen Allo Pérez	Consejero	n/a	n/a
D. Ignacio LópezBalcells Romero	Secretario Consejero	n/a	n/a



6. CONFLICTOS DE INTERÉS DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE NATRA E INDICACIÓN DE SU NATURALEZA

Se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración de Natra ha manifestado encontrarse en situación de conflicto de interés.

7. OPINIÓN Y OBSERVACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA

Habiendo analizado el Folleto y tomando en consideración las opiniones y recomendaciones de los asesores especialmente consultados al respecto, el Consejo de Administración formula las siguientes consideraciones sobre la Oferta:

7.1 Consideraciones Generales

Por lo que respecta a la estructura, objeto y características de la Oferta, el Consejo valora positivamente los siguientes aspectos:

- (i) La Oferta se extiende a la totalidad de las acciones y obligaciones convertibles de la Sociedad.
- (ii) La contraprestación ofrecida se desembolsará íntegramente en efectivo.
- (iii) El riesgo de ejecución de la Oferta es muy reducido. Así, el umbral mínimo de aceptaciones se limita al porcentaje accionarial que representan las acciones propiedad de los firmantes de los Compromisos de Venta. Por ello, salvo incumplimiento de tales Compromisos de Venta, el cumplimiento de las condiciones estipuladas en los apartados 2.3.1 y 2.3.2 del Folleto se producirá dentro del periodo de aceptación de la Oferta.

7.2 Consideraciones Estratégicas e Industriales. Posibles repercusiones de la Oferta y los planes estratégicos del Oferente sobre el conjunto de intereses de la Sociedad, el empleo y la localización de sus centros de actividad

En líneas generales, el Consejo valora positivamente el mantenimiento del proyecto empresarial independiente de Natra que el Oferente, de conformidad con las manifestaciones contenidas en el Folleto, pretende respetar y potenciar.

La finalidad perseguida con la adquisición, tal y como resulta del Capítulo IV y demás secciones relevantes del Folleto, es, en lo esencial, coincidente con la visión y líneas maestras de actuación contempladas en el Plan Estratégico 2019-2023 que este Consejo había adoptado como guía de gestión para potenciar el valor de Natra y su grupo.



El énfasis en acometer inversiones destinadas a modernizar las capacidades productivas y a mejorar los sistemas de información y control son coincidentes con las necesidades y prioridades industriales, comerciales y estratégicas de Natra para afianzar su crecimiento orgánico. El Oferente manifiesta no tener, a la fecha del Folleto, ninguna previsión concreta respecto de la reubicación o traslado de las oficinas centrales o los centros de actividad vinculados a las instalaciones de producción, aunque se reserva la posibilidad de tales actuaciones en función de las

necesidades del negocio o de las inversiones o desinversiones que pudieran llevarse a cabo.

Además, el propósito de impulsar el crecimiento del negocio de Natra mediante adquisiciones de otros operadores tanto en mercados en los que ya está presente la Sociedad como en nuevos mercados, representa un reto estratégico positivo para consolidar y fomentar el papel competitivo de Natra. No obstante, las consecuencias en la estructura financiera de dicha política expansiva, tanto si se financia con deuda como con recursos propios, merece una consideración separada que se recoge posteriormente.

La continuidad del enfoque estratégico, complementada por la continuidad del equipo directivo de Natra y la anunciada implantación de una política de incentivos que garantice la plena alineación de los equipos con los objetivos perseguidos debe traducirse en la potenciación del servicio a los clientes de Natra y el fortalecimiento de las relaciones con sus proveedores y aliados industriales y comerciales.

Esta continuidad en el proyecto parece extenderse también al mantenimiento del empleo, señalando el Oferente su expectativa de no modificar las condiciones laborales de los trabajadores de Natra y, con carácter general, mantener los puestos de trabajo existentes durante los doce meses posteriores a la Oferta, sin perjuicio de las eventuales variaciones derivadas de la evolución del negocio.

Por lo que respecta a la estructura financiera de la Sociedad, el Oferente declara que la financiación de la Oferta, tal y como se describe en el apartado 2.4.3 del Folleto, no tendrá impacto alguno en el curso ordinario de los negocios de Natra. La financiación de la Oferta, según el Oferente, no supondrá incremento alguno en el endeudamiento de Natra, que tampoco garantizará dicha financiación.

Es intención del Oferente proceder a la refinanciación plena de la deuda existente de la Sociedad, amortizando la Deuda Sindicada Existente (tal y como dicho término se define en el Folleto) y sustituyéndola por una Línea de Financiación Senior y una Línea de Crédito Revolving (cuyos términos y condiciones se describen en el apartado 4.4.2 del Folleto). Esta nueva estructura financiera parece coherente para iniciar la implantación del plan estratégico previsto por el Oferente para la Sociedad.

Por lo que se refiere a las previsiones de estructura financiera de Natra para el futuro, la intención de acometer un plan de adquisiciones para impulsar el crecimiento de



Natra más allá de su propio crecimiento orgánico comportará, según el Oferente, un incremento del endeudamiento y del apalancamiento financiero de Natra. Este mayor apalancamiento del balance de la Sociedad afectará necesariamente a su perfil de riesgo y comportará, como se indica en el propio Folleto, una política de no distribución de dividendos. Estas circunstancias (mayor apalancamiento financiero y política de no distribución de dividendos), conjugada con la eventualidad de posibles diluciones si la expansión exigiese ser financiada con recursos propios adicionales, configura la praxis propia de los proyectos denominados de “buy and build” y debe ser tomada en consideración por los accionistas tanto sí, tras la Oferta, y de conformidad con sus términos, las acciones de la Sociedad son excluidas de negociación en las Bolsas de Valores Españolas y de las obligaciones convertibles en el AIAF, como, incluso, si su negociación se mantuviese tras la Oferta.

7.3 Consideraciones sobre la contraprestación

A petición del Consejo, FTI Capital y GBS han analizado y evaluado la contraprestación ofrecida en la Oferta para determinar, en su mejor opinión profesional, si es adecuada y correcta (“fair”). Sus respectivas opiniones (“*fairness opinions*”) se adjuntan a este Informe como Anexo I y Anexo II.

Ambos asesores consideran que la contraprestación ofrecida es adecuada y se inscribe en los rangos de valoración que corresponden a las acciones y obligaciones convertibles de la Sociedad utilizando las metodologías de valoración generalmente admitidas y ponderándolas debidamente.

A la vista de los informes emitidos por los asesores, el Consejo considera que la contraprestación ofrecida refleja adecuadamente el valor de la Sociedad, evitando a todos los accionistas de Natra el posible efecto dilutivo sobre el valor de la acción inherente a la conversión de las obligaciones convertibles en circulación. La cuestión del eventual impacto dilutivo de la conversión de las obligaciones convertibles sobre la cotización de las acciones preexistentes de Natra, ha sido específicamente abordado por los asesores financieros del Consejo y sus conclusiones aparecen reseñadas en sus respectivos informes.

7.4 Opinión individual de los consejeros

Este informe se ha aprobado por unanimidad de los asistentes, sin que ningún miembro del Consejo de Administración haya formulado pronunciamiento individual discrepante con el adoptado de forma colegiada por el Consejo de Administración.



8. INTENCIÓN DE ACEPTAR O NO LA OFERTA EN RELACIÓN CON LAS ACCIONES PROPIAS QUE NATRA MANTIENE EN AUTOCARTERA

A la fecha de este Informe, Natra es titular de 361.364 acciones propias representativas del 0'24% del capital social. Dichas acciones figuran contabilizadas en su balance a un coste de 1.580.393 euros, registrado como un menor valor de los fondos propios de la compañía. En consecuencia, habiendo decidido el Consejo aceptar la Oferta respecto de dichas acciones, se producirá un incremento de reservas, y por tanto de recursos propios de la Compañía, de 361.364 Euros, debiéndose destinar a amortización de deuda de forma inmediata y automática la contraprestación que resultará de la venta de las acciones, tal y como se desprende de la cláusula 18.3.(iv)c del Contrato de Reestructuración de deuda financiera suscrito entre Natra y las Entidades Acreedoras hoy vigente (“**Contrato de Financiación Holdco**”).

9. INTENCIÓN DE LOS CONSEJEROS DE ACEPTAR LA OFERTA

De conformidad con lo previsto en el artículo 24 del RD 1066/2007, los miembros del Consejo de Administración de Natra que sean titulares de acciones de la Sociedad están obligados individualmente a manifestar su intención de aceptar o no la Oferta. Por ello, sin perjuicio de que los Consejeros se reservan la facultad de revisar su intención en función de la valoración que hagan en su momento de los términos y condiciones de otras ofertas o mejoras que puedan ser autorizadas por la CNMV, y sin que ello implique una restricción a su libertad de disposición sobre sus acciones, la intención a día de hoy de los Consejeros que son titulares, directa o indirectamente, de acciones de Natra en relación exclusivamente con esta Oferta, es la siguiente:

- (i) **D. Antonio Obieta Vilallonga** titular de forma directa e indirecta de 42.000 acciones de Natra, manifiesta que su intención a día de hoy es aceptar la Oferta con todas sus acciones.
- (ii) **Carafal Investment, S.L.U.** (representada por D. Manuel Moreno Tarazona), titular de forma directa e indirecta de 5.923.387 acciones de Natra, manifiesta que, por razones que incumben a sus finanzas personales, su intención a día de hoy es aceptar la Oferta en cuanto a 4.966.285 acciones.
- (iii) **D. Pedro Santisteban Padró**, titular de forma directa e indirecta de 1.000 acciones de Natra, manifiesta que su intención a día de hoy es aceptar la Oferta con todas sus acciones.



10. INFORMACIÓN A LOS TRABAJADORES

Se hace constar que la Sociedad ha cumplido con sus obligaciones de información a los trabajadores, conforme a lo previsto en el artículo 25.2 del RD 1066/2007 y, en particular, que la Sociedad remitió un ejemplar del Folleto a los representantes de sus trabajadores.

Asimismo con carácter previo, y tras publicarse el anuncio previo de la oferta, Natra remitió una carta a los trabajadores de la compañía y de todas sus filiales (en aquellas filiales que cuentan con representante de los trabajadores, la carta se remitió a éste) informándoles de la publicación del anuncio previo de la oferta.

El Consejo de Administración de Natra no ha recibido ningún dictamen o Informe por parte de los representantes de los trabajadores donde se manifieste su opinión sobre los efectos de la Oferta en el empleo.

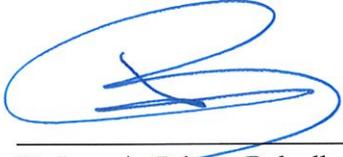
* * *

En Madrid, a 20 de Junio de 2019.

Vº Bº EL PRESIDENTE


D. Antonio Obieta Vilallonga

EL SECRETARIO


D. Ignacio López-Balcells Romero

Al Consejo de Administración de Natra, S.A.
Edificio Master's I
Avda. General Perón, 38, 5ª Planta
28020 – Madrid (España)

Madrid, 20 de junio de 2019

A la atención de D. Antonio Obieta

Estimados señores,

GBS Corporate Finance, S.A. (en adelante “GBS Finance”) ha sido mandatada por el Consejo de Administración de Natra, S.A. (en adelante “Natra” o “Compañía”) con fecha 18 de octubre de 2018 para la elaboración de un informe de opinión de experto independiente sobre la razonabilidad del valor ofertado por World Confectionery Group, S.àr.l. (en adelante “Ofertante” o “WCG”) en su Oferta Pública de Adquisición (en adelante “OPA”).

Antecedentes

Con el propósito de precisar el entorno en el que se ha llevado a cabo nuestra labor como experto independiente, GBS Finance quiere poner de manifiesto que nuestro trabajo se ha realizado con el conocimiento previo de los siguientes hechos:

- i. Que Natra recibió el pasado 3 de enero de 2019 una OPA a una valoración de €0,90 por acción y €900 por obligación convertible (en adelante “la Oferta Inicial”). Dicha oferta ha sido mejorada el pasado 30 de mayo de 2019 a €1,00 por acción y €1.000 por obligación convertible (en adelante “la Oferta Revisada”).
- ii. Que el precio inicial se alcanzó tras un proceso competitivo de búsqueda de compradores impulsado por los principales titulares de las obligaciones convertibles, que finalizó en un acuerdo de venta irrevocable con el candidato que presentó la mejor oferta.
- iii. Que la aceptación de la oferta por parte de los tenedores de las obligaciones convertibles, garantiza a WCG el acceso a una participación de control del 57,58% del capital de la Compañía post conversión.
- iv. Que WCG manifestó su intención de excluir a Natra de Bolsa y que el precio ofertado debía considerarse como Precio Equitativo a todos los efectos, aspecto que ha sido aceptado por la CNMV con la admisión del folleto definitivo al día 12 de junio de 2019. Este hecho implica, de manera indirecta, el refrendo del valor ofertado en la Oferta Revisada por parte de la CNMV.



Metodología de trabajo

GBS Finance fue mandatada por el Consejo de Administración de Natra en el mes de octubre de 2018 una vez conocida la intención de Investindustrial de lanzar una OPA sobre la Compañía, que finalmente se concretaría través de WCG.

La dilatación del proceso debida al due diligence, la preparación del folleto para la CNMV y su posterior aceptación, y la mejora final del precio de la OPA, ha tenido como consecuencia que este informe de opinión de experto independiente se haya preparado en dos fases, sin perjuicio de que la opinión de GBS Finance sea única y no haya variado entre una fase y otra.

Fase I: Trabajo completo de valoración de Natra para comprobar la razonabilidad del precio comunicado en la Oferta Inicial. Este trabajo se llevó a cabo entre los meses de noviembre y febrero aplicando los siguientes métodos de valoración generalmente aceptados por la comunidad financiera para este tipo de situaciones, recogidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007 del 27 de julio:

	<u>Aplicabilidad</u>
Descuento de Flujos de Caja ("DCF")	Alta
Múltiplos de Transacciones Comparables	Media
Múltiplos de Compañías Cotizadas Comparables	Media
Cotización Media Ponderada de los últimos meses	Media
Valor Teórico Contable	Baja

Fase II: A raíz de la mejora de la oferta llevada a cabo por WCG el pasado 30 de mayo de 2019, GBS Finance ha realizado una revisión de la información aplicada a los diferentes métodos de valoración indicados anteriormente. Dicha actualización se incluye dentro del informe de valoración que acompaña a esta opinión de experto independiente.

Asimismo, se ha tomado en consideración el hecho relevante emitido por la Compañía con fecha 11 de junio de 2019, a requerimiento de la CNMV, en el que informa que la evolución de los negocios que se deriva de los estados financieros a 31 de diciembre de 2018 y a 31 de marzo de 2019 publicados en tiempo y forma, se encuadra dentro del Caso Base del Plan de Negocio que GBS Finance ha utilizado en su ejercicio de valoración.

Conclusiones alcanzadas

Como resultado del trabajo descrito anteriormente, GBS Finance está en disposición de concluir lo siguiente:

- i. Precio. El precio final ofertado por WCG de €1,00 por acción y €1.000 por obligación convertible se encuentra por encima de nuestro rango alto de valoración en todos los métodos aplicados.



- ii. Prima. Independientemente del efecto de la dilución por la conversión de las obligaciones convertibles, la oferta de WCG conlleva una prima implícita y ésta se situaría por encima de la mediana del conjunto de primas pagadas en OPAs en España en los últimos años.

Esta carta forma parte del informe de Opinión de Experto Independiente que se adjunta y, por tanto, debe ser considerada como un todo. No obstante, a efectos de simplificar el trabajo del Consejo de Administración de Natra, GBS Finance autoriza que esta carta se utilice como parte de la preceptiva documentación que el Consejo de Administración debe presentar al mercado tras la aceptación del Folleto Informativo por parte de la CNMV.

Atentamente,



GBS Corporate Finance, S.A.
Pablo Gómez de Pablos
Managing Partner



FTI Capital Advisors, LLC is a member of FINRA/SIPC.

June 20, 2019

Board of Directors

Natra, S.A.

Autovía A3, salida 343, Cami de Torrent (s/n)

46930, Quart de Poblet, Valencia (España)

Ladies and Gentlemen:

We refer to the voluntary tender offer (referred to herein as the "Transaction") launched by World Confectionery Group, S.à.r.l (the "Acquirer") to acquire up to 100% of the share capital of Natra, S.A. (the "Company"). The cash offer price to be paid by the Acquirer is €1.00 per share ("Cash Offer Price"). The cash offer price was initially €0.90 per share (the "Initial Cash Offer Price") but the Board of Managers of the Acquirer agreed on 29 May 2019 to increase the cash offer price up to the Cash Offer Price.

The Transaction is subject to, among other conditions, acceptance by shareholders of the Company who hold shares in the Company representing at least 59.76% of the share capital of the Company (i.e. at least 91,164,000 shares). As disclosed by the Acquirer in the Prospectus, Banco de Sabadell, S.A., Deutsche Bank AG, London Branch, Bybrook Capital Master Fund LP and Bybrook Capital Hazelton Master Fund LP have irrevocably undertaken vis-a-vis the Acquirer to tender their 91,164,000 Company shares under the Transaction. References herein to the Company shall, unless specified otherwise, be deemed to be references to the Company and its subsidiaries, on a consolidated basis.

In accordance with the terms of the engagement letter, dated November 19, 2018 (the "Engagement Letter") between the Company and FTI Capital Advisors, LLC ("FTICA") a wholly-owned subsidiary of FTI Consulting, Inc. ("FTI"), we have been requested to provide the Board of Directors of the Company (the "Board") with an opinion as to whether the Cash Offer Price to be paid by the Acquirer within the Transaction is fair from a financial point of view to the holders of the capital stock of the Company as of the date hereof (our or this "Opinion"). Our Opinion does not address any other aspect of the Transaction. This letter (including our Opinion) has been prepared in the English language and a courtesy copy may be translated to Spanish. In the event there is any conflict between the two versions, the English language version will control.

Based on our understanding of the Transaction, the tender offer published is addressed to 100% of the shares of the Company and 100% of the outstanding convertible bonds issued by the Company. The consideration offered by the Acquirer, after the modification agreed by the Board of Managers of the Acquirer on 29 May 2019, is €1000 per each convertible bond (equivalent to €1.00 per each of the 1,000 Company's shares in which each convertible bond may be converted

www.fticonsulting.com
1840 Century Park East, Suite 400
Los Angeles, California 90067
Tel: 310.552.3774 Fax 310.552.3781

if the right of conversion is exercised). For purposes of the Opinion, we have assumed a total conversion of the convertible bonds and performed our analysis on a fully-diluted basis.

In arriving at our Opinion, we reviewed and analyzed, among other things:

- (i) the terms of the Transaction as presented in the prospectus (*folleto explicativo de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Natra, S.A. formulada por World Confectionery Group, S.à.r.l*) dated 7 June, 2019 in compliance with Article 18 of Spanish Royal Decree 1066/2007, which was approved by the National Securities Market Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores* or “CNMV”) on 12 June, 2019 (the “Transaction Prospectus”);
- (ii) recent historical financial information of the Company, including (a) the Company’s audited financial statements for the fiscal years ended 31 December, 2015 through 31 December, 2018, as well as (b) the Company’s interim financial statements for the three months ended 31 March, 2019;
- (iii) certain internal financial analyses and forecasts for the Company prepared by the management of the Company and approved for our use by the Company (the “Forecasts”);
- (iv) the trading history of the Company’s common stock for the last five years and a comparison of that trading history with similar publicly available information of other companies that we deemed relevant;
- (v) a comparison of the historical financial results and present financial condition of the Company with similar publicly available information of those of other companies that we deemed relevant;
- (vi) a comparison of the historical financial results and present financial condition of the Company with similar publicly available information of other companies that were acquired in comparable transactions; and
- (vii) a comparison of Forecasts to that of prior forecasts provided by the Company.

In addition, we have had discussions and a presentation with the management of the Company concerning the Company’s business, operations, assets, liabilities, financial condition, prospects and the results of the analysis performed to arrive to our Opinion, and we have undertaken such other studies, financial analyses and investigations as we deemed appropriate.

In arriving at our Opinion, we have relied upon and assumed, without independent verification, the accuracy and completeness of the financial and other information and data furnished to or disclosed to us by or on behalf of the Company and the publicly available information that was reviewed by us, including the Forecasts, and we have not assumed and we do not assume any responsibility or liability for independently verifying such information. We have further relied upon the assurances of the management of the Company that they are not aware of any facts or circumstances that would make such information and data inaccurate, incomplete or misleading

and that such information and data provide a reasonable basis for our Opinion. We have assumed, with your consent, that the Forecasts have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company. We assume no responsibility for, and we express no view as to, the Forecasts, estimates or the assumptions on which they are based. In arriving at our Opinion, we have not been retained pursuant to the Engagement Letter to, and we therefore did not, conduct a physical inspection of the properties and facilities of the Company or any subsidiaries and have not made or obtained any independent valuations or appraisals of the assets (tangible or intangible) or liabilities (contingent or otherwise) of the Company. Our Opinion necessarily is based upon financial, market, economic and other conditions as they exist on, and can be evaluated as of, the date of this letter and our Opinion. We assume no responsibility for updating or revising our Opinion based on events or circumstances that may occur after the date hereof or based on additional data or information which comes to our attention after the date hereof. Our Opinion is subject to the assumptions, limitations, qualifications and other conditions contained herein. Furthermore, we have not evaluated the solvency of the Company and its subsidiaries under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters and this Opinion does not constitute a solvency opinion.

We have assumed (i) the accuracy and completeness of any representations, warranties and statements made in the Transaction Prospectus; (ii) that the covenants contained in the Transaction Prospectus are reasonably likely to be performed; (iii) that the Transaction will be consummated without waiver, modification or amendment of any material terms of conditions set for the in the Transaction Prospectus; and (iv) that the price to be paid in the Transaction will be as set forth in the Transaction Prospectus. We have also assumed that all material governmental, regulatory and third-party approvals, consents and authorizations and releases necessary for the consummation of the Transaction will be obtained prior to completion of the Transaction and within the time frames reasonably contemplated by the parties to the Transaction and that in the course of obtaining any of those approvals, consents, authorizations or releases, no restrictions or conditions will be imposed that would have an adverse effect on the Company or the Transaction. We do not express any opinion as to legal, regulatory, insurance, tax or accounting matters, as to which we understand the Company and the Board have obtained such advice as they deemed necessary from qualified professionals.

We express no view as to, and our Opinion does not address, any terms or other aspects or implications of the Transaction (other than the fairness of the Cash Offer Price from a financial point of view to be paid by the Acquirer) or any aspect or implication of any other agreement, arrangement or understanding entered into or to be entered into in connection with the Transaction, including, without limitation, the fairness (financial or otherwise) of the amount or nature of the compensation resulting from the Transaction to any officers, directors, consultants or employees of the Company, or any class of such persons. In addition, we express no view as to, and our Opinion does not address, the future price or trading range of any equity interests in the Company or the underlying business decision of the Company to proceed with or effect the Transaction nor does our Opinion address the relative merits of the Transaction as compared to

any alternative business strategies that might exist for the Company or the effect of any other transaction in which the Company may engage.

In performing our analyses in connection with our Opinion, we took into account our experience and knowledge of the consumer staples industry and general business and economic conditions which may impact the Company. These analyses performed by us are not necessarily indicative of actual values or actual future results, which may be significantly more or less favorable than suggested by such analyses.

We will receive a fee for our services in connection with this Opinion, a portion of which is payable upon rendering this Opinion. No portion of the fee is refundable or contingent upon the consummation of the Transaction. The Company has agreed to reimburse our expenses and indemnify us for certain liabilities that may arise out of our engagements. FTI through FTI Consulting Spain, S.L. (a subsidiary of FTI); (a) during the past two years, has provided consulting services to the Company related to (i) advisory services to the Board within the frame of the refinancing agreement executed in December 2015 and (ii) supporting the Company in the past on the preparation of a transformation plan, (b) are providing consulting services in the form of assistance to the Company in matters related to the support on the preparation of information and management meetings in light of interest arisen from potential investors related to Transaction and (c) might continue to provide assistance to the Company in connection with matters unrelated to the Transaction; in each case, FTI has received, or expects to receive, customary fees for such services. FTICA has not provided services to the Company during the past two years.

FTI, its subsidiaries and its affiliates engage in a wide range of businesses from investment banking, asset management and other financial and non-financial advisory services. In the ordinary course of our business, we and our affiliates may actively advise our customers with respect to trades or other transactions in equity, debt and/or other securities (and any derivatives thereof) and financial instruments (including loans and other obligations) of the Company for the accounts of our customers. Although information may be acquired in the course of providing such services to parties other than the Company or otherwise carrying out its business, neither FTI, its subsidiaries nor its affiliates shall have any obligation to disclose such information to the Company or to use such information for the benefit of the Company.

This Opinion, the issuance of which has been approved by our Fairness Committee, is for the exclusive use and benefit of the Board on behalf of the Company in connection with its consideration of the Transaction and is subject to the further restrictions in the Engagement Letter. We acknowledged and consent that the Board may make reference to this Opinion in the report on the Transaction to be issued by the Board pursuant to article 24 of Spanish Royal Decree 1066/2007 to the fact that FTICA has been engaged for this process, quote this letter in such report (as long as such quote is previously approved by FTICA, such approval not to be unreasonably withheld, delayed or conditioned) and attach this letter to such report. This Opinion is not intended to be and does not constitute a recommendation to any person, including any stockholder of the Company as to how such stockholder should proceed with respect to the

Transaction. We have not been engaged as an agent, broker or fiduciary of the Company or the stockholders of the Company or any other person with respect to the Transaction.

Based upon and subject to the foregoing, we are of the opinion that, as of the date hereof, the Cash Offer Price to be offered and paid by the Acquirer in the Transaction is fair, from a financial point of view, to the holders of the capital stock of the Company. Our opinion is based on the terms described to us by the Company.

Very truly yours,

FTI Capital Advisors, LLC

FTI Capital Advisors, LLC