

**Comisión Nacional del Mercado de Valores**

*Dirección General de Mercados*

Calle Edison, 4  
28006 - Madrid

Luxemburgo, 3 de mayo de 2019

**Re: Oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Distribuidora  
Internacional de Alimentación, S.A.**

Estimados Sres.,

Adjunto les remitimos el dispositivo USB que contiene el suplemento al folleto explicativo de la oferta y el modelo de anuncio del mismo previsto en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, correspondientes a la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones formulada por la sociedad L1R Invest1 Holdings S.à r.l., sobre la totalidad de las acciones de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

El contenido del suplemento al folleto explicativo y del modelo de anuncio que figuran en este USB es idéntico a las últimas versiones en papel de los mismos presentadas ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el día de hoy.

Se autoriza la difusión del contenido del suplemento al folleto explicativo de la oferta y del modelo de anuncio del mismo a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Atentamente,

**L1R Invest1 Holdings S.à r.l.**

---

D. Tanel Saari  
*Manager*

**SUPLEMENTO AL**  
**FOLLETO EXPLICATIVO DE LA OFERTA PÚBLICA VOLUNTARIA DE**  
**ADQUISICIÓN DE ACCIONES**  
**DE**  
**DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN, S.A.**

**DÍA**

**FORMULADA POR**

**L1R INVEST1 HOLDINGS S.À R.L.**

**LETTERONE**  
Retail

**Luxemburgo, 3 de mayo de 2019**

De conformidad con lo establecido en el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, y demás legislación aplicable.

## ÍNDICE

<b>1.</b>	<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>4</b>
<b>2.</b>	<b>PERSONA RESPONSABLE DEL SUPLEMENTO .....</b>	<b>5</b>
<b>3.</b>	<b>PLAZO DE ACEPTACIÓN DE LA OFERTA .....</b>	<b>5</b>
<b>4.</b>	<b>MODIFICACIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA.....</b>	<b>5</b>
<b>4.1</b>	<b>MODIFICACIÓN DEL APARTADO “INTRODUCCIÓN”.....</b>	<b>6</b>
<b>4.2</b>	<b>MODIFICACIÓN DEL APARTADO 2.2.2 “JUSTIFICACIÓN DE LA CONTRAPRESTACIÓN” .....</b>	<b>6</b>
<b>4.3</b>	<b>MODIFICACIÓN DEL APARTADO 2.3.1 “DESCRIPCIÓN DE LAS CONDICIONES A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA” .....</b>	<b>17</b>
<b>4.4</b>	<b>MODIFICACIÓN DEL APARTADO 2.3.3 “PREVISIONES DEL OFERENTE SOBRE LA RENUNCIA A LAS CONDICIONES Y LIMITACIONES SOBRE DICHAS RENUNCIAS” .....</b>	<b>18</b>
<b>5.</b>	<b>LUGARES DONDE PODRÁ CONSULTARSE EL SUPLEMENTO Y LOS DOCUMENTOS QUE LO ACOMPAÑAN.....</b>	<b>18</b>

## **LISTADO DE ANEXOS**

Anexo 1 Informe de valoración de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. emitido por Duff & Phelps, S.A.

Anexo 2 Modelo de anuncio de la modificación de la Oferta.

## 1. INTRODUCCIÓN

Este suplemento (el “**Suplemento**”) se refiere al folleto explicativo (el “**Folleto Explicativo**”) que contiene los términos y condiciones de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones (la “**Oferta**”) formulada por L1R Invest1 Holdings S.à r.l. (“**LetterOne**” o el “**Oferente**”) sobre la totalidad de las acciones de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. (“**DIA**” o la “**Sociedad Afectada**”) distintas de aquellas que el Oferente ya posee, que fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) el 28 de marzo de 2019.

Este Suplemento se ha elaborado de conformidad con lo establecido en el artículo 31.3 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de acciones (el “**Real Decreto 1066/2007**”), y debe leerse conjuntamente con el Folleto Explicativo.

Aquellos apartados del Folleto Explicativo que no se mencionan en este Suplemento no experimentan ninguna variación, resultando, por tanto, aplicables a la Oferta en sus propios términos, salvo cuando expresamente se indique otra cosa en este Suplemento.

Los términos con inicial en mayúscula no definidos expresamente en este Suplemento tendrán el significado que a los mismos se atribuya en el Folleto Explicativo.

Tal y como se anunció mediante comunicación de información privilegiada número 277686, con fecha 30 de abril de 2019 LetterOne presentó una solicitud de modificación de la Oferta, acompañada del correspondiente suplemento al Folleto Explicativo, en virtud de la cual solicitaba la minoración del nivel de aceptación mínimo al que se encontraba sujeta la Oferta y, posteriormente, con fecha 3 de mayo de 2019 LetterOne decidió mejorar dicha modificación eliminando por completo la referida condición de nivel de aceptación mínimo, todo ello sujeto a la consideración por parte de la CNMV del precio de la Oferta como “precio equitativo”.

La modificación de la Oferta consiste en la eliminación de la condición del “Nivel de aceptación mínimo” a la que inicialmente estaba sujeta la Oferta (es decir, el 50% de las acciones a las que la Oferta se dirigía de manera efectiva, lo que implica 220.968.910 acciones, representativas de, aproximadamente, el 35,499% del capital social de DIA).

La modificación de la Oferta está sujeta a que el precio de la misma sea considerado “precio equitativo” por la CNMV en virtud de lo previsto en el artículo 9.4 f) del Real Decreto 1066/2007. Por lo tanto, de conformidad con el artículo 8 f) del Real Decreto 1066/2007, si LetterOne alcanza el 30% o más de los derechos de voto de DIA, no será obligatoria la formulación de una oferta pública de adquisición independientemente del nivel de aceptación de la Oferta.

La finalidad de la operación y los planes e intenciones del Oferente en relación con la Sociedad Afectada se mantienen íntegramente en los términos explicados en el Folleto Explicativo.

## **2. PERSONA RESPONSABLE DEL SUPLEMENTO**

La responsabilidad por el contenido de este Suplemento es asumida, en representación del Oferente, por D. Tanel Saari, mayor de edad, de nacionalidad estonia, actuando en su condición de consejero (*Manager*) del Oferente. D. Tanel Saari se encuentra específicamente facultado para actuar en nombre del Oferente y para modificar la Oferta, en virtud de los acuerdos aprobados el 4 de febrero de 2019 por el órgano de administración (*Board of Managers*) del Oferente, copia de los cuales se adjunta al Folleto Explicativo como Anexo 1.

D. Tanel Saari declara que los datos e informaciones contenidos en este Suplemento son verídicos, que no se incluyen en él datos ni informaciones que puedan inducir a error y que no existen omisiones susceptibles de alterar su contenido.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 238 de la Ley del Mercado de Valores, se hace constar expresamente que la incorporación del Suplemento y de la documentación que lo acompaña a los Registros Oficiales de la CNMV sólo constituye el reconocimiento de que dichos documentos contienen toda la información requerida por las normas que regulan su contenido, sin que ello determine en ningún caso responsabilidad de la CNMV por la eventual falta de veracidad de la información incluida ni suponga recomendación alguna en relación con la aceptación de la Oferta.

## **3. PLAZO DE ACEPTACIÓN DE LA OFERTA**

Tras el plazo de aceptación inicial fijado por el Oferente en el Folleto Explicativo, y las dos ampliaciones de plazo comunicadas por el Oferente los pasados 17 de abril y 26 de abril de 2019, el plazo de aceptación finaliza el 6 de mayo de 2019.

Sin perjuicio de lo anterior, de acuerdo con lo previsto en el artículo 31.4 del Real Decreto 1066/2007, el cómputo del plazo de aceptación de la Oferta se suspende desde la presentación de la solicitud de autorización de la modificación de la Oferta hasta la adopción por la CNMV de la resolución relativa a su autorización, cómputo que se reanuda a partir de dicha resolución.

## **4. MODIFICACIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA**

Se incluye a continuación la nueva redacción de los apartados del Folleto Explicativo que se ven afectados por la modificación de la Oferta.

Salvo en aquellos casos en los que expresamente se señale lo contrario, el nuevo texto recogido en los apartados siguientes sustituirá íntegramente al que se contiene en el apartado correspondiente del Folleto Explicativo.

#### **4.1 MODIFICACIÓN DEL APARTADO “INTRODUCCIÓN”**

Se modifican los párrafos sexto y séptimo del apartado “Introducción” conforme a la siguiente redacción:

“La Oferta se formula como una compraventa de acciones. La contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de las acciones de DIA es de EUR 0,67 en efectivo por cada acción (el “**Precio por Acción**”). El Oferente opina que el precio ofrecido por cada acción de DIA tiene la consideración de precio equitativo, al haberse fijado de conformidad con lo previsto en el artículo 9.4 f) del Real Decreto 1066/2007.

En caso de que la CNMV considere que el Precio por Acción es “precio equitativo”, la Oferta no estará condicionada a ser aceptada por ningún número mínimo de acciones y, por tanto, de conformidad con lo previsto en el artículo 8 f) del Real Decreto 1066/2007, LetterOne no estará obligado a formular una oferta obligatoria sobre las acciones de DIA aun en el supuesto de alcanzar un porcentaje de los derechos de voto de DIA igual o superior al 30% como resultado de la presente Oferta.

La Oferta se encuentra condicionada a que DIA no emita ninguna acción u otros instrumentos convertibles en, o canjeables por, acciones (incluyendo warrants), ni abra un periodo de suscripción de acciones, antes de que termine el plazo de aceptación de la Oferta.

El Oferente considera que la eliminación de la condición de nivel de aceptación mínimo, que está sujeta a que la CNMV considere que el Precio por Acción es equitativo de acuerdo con lo previsto en el artículo 9.4 f) del Real Decreto 1066/2007, supone una mejora de la Oferta tal y como establece el artículo 31 del Real Decreto 1066/2007. El Oferente hace constar que de acuerdo con lo establecido en el Folleto Explicativo tal y como fue autorizado por la CNMV, el Precio por Acción no tenía la consideración de precio equitativo a los efectos del artículo 9.1 del Real Decreto 1066/2007 ya que es inferior a todos los precios pagados por el Oferente por acciones de DIA en los 12 meses previos al Anuncio Previo. Sin embargo, el Oferente considera que DIA se encuentra, de forma demostrable, en serias dificultades financieras, y, por tanto, resulta de aplicación el artículo 9.4 f) del Real Decreto 1066/2007 y, a tal efecto, ha aportado un informe de valoración emitido por Duff & Phelps, S.A.”

#### **4.2 MODIFICACIÓN DEL APARTADO 2.2.2 “JUSTIFICACIÓN DE LA CONTRAPRESTACIÓN”**

El texto del apartado 2.2.2 “Justificación de la contraprestación” se sustituye íntegramente por la siguiente redacción:

## “2.2.2 JUSTIFICACIÓN DE LA CONTRAPRESTACIÓN

### 2.2.2.1 CONSIDERACIONES DEL OFERENTE SOBRE EL PRECIO POR ACCIÓN

En opinión del Oferente, el Precio por Acción de EUR 0,67 ofrecido por las acciones de DIA tiene la consideración de precio equitativo, al haberse fijado de conformidad con lo previsto en el artículo 9.4 f) del Real Decreto 1066/2007, ya que, como se explica a continuación, DIA se encuentra, de forma demostrable, en serias dificultades financieras y el Precio por Acción resulta de aplicar los métodos de valoración del artículo 10 de dicho Real Decreto.

Las siguientes circunstancias, entre otras, demuestran, en opinión del Oferente que DIA está en serias dificultades financieras y justifican la aplicación de lo previsto en el artículo 9.4 f) del Real Decreto 1066/2007:

- (i) Los graves problemas financieros a los que se enfrenta la Sociedad Afectada, así como la gran incertidumbre en cuanto a la capacidad de la Sociedad Afectada para continuar como empresa en funcionamiento (“*going concern*”), se han puesto de manifiesto en las cuentas anuales auditadas de la Sociedad Afectada correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2018, así como en el informe de auditoría que las acompaña, del auditor independiente de la Sociedad Afectada, KPMG Auditores, S.L., publicado por la Sociedad Afectada el 8 de febrero de 2019 (los “**Estados Financieros de 2018**”). En particular, los Estados Financieros de 2018 señalaban:
  - (a) que el patrimonio neto de la Sociedad Afectada a 31 de diciembre de 2018 era de EUR 99 millones en negativo (la legislación española señala que una sociedad se encuentra en situación legal de disolución si su patrimonio neto es inferior a la mitad de su capital social), habiéndose registrado unas pérdidas de EUR 253 millones en el ejercicio de 2018;
  - (b) el vencimiento a corto plazo, 31 de mayo de 2019, de una gran parte de la deuda de la Sociedad Afectada en virtud del contrato de financiación de EUR 894,7 millones de la Sociedad Afectada suscrito por sus bancos acreedores, plazo que dichos bancos acreedores sólo estaban dispuestos a extender si la Junta General de Accionistas 2019 aprobaba un aumento de capital social de EUR 600 millones que fue propuesto por el Consejo de Administración de DIA (y que no fue aprobado por la Junta General de Accionistas 2019), y
  - (c) la tensa situación de liquidez de la Sociedad Afectada, evidenciada por la reducción en las líneas de crédito disponibles, que pasaron de EUR 1.125 millones a 31 de diciembre de 2017 a EUR 289 millones a 31 de diciembre de 2018, y la reducción de efectivo y equivalentes de efectivo, que pasaron de EUR 347 millones a 31 de diciembre de 2017 a EUR 240 millones a 31 de diciembre de 2018. Cabe destacar que en los Estados Financieros de

2018 de la Sociedad Afectada se señala que “no se puede asegurar que la ampliación de capital y la nueva estructura de financiación se complete a tiempo, y por tanto existe una incertidumbre material que puede generar dudas sobre la capacidad de la Sociedad [Afectada] de continuar como empresa en funcionamiento”.

- (ii) El 9 de abril de 2019, la Sociedad Afectada publicó el informe del Consejo de Administración de DIA sobre la Oferta con número de registro 276958 (el “**Informe del Consejo de Administración**”). El Informe del Consejo de Administración, entre otras cuestiones, puso de manifiesto (a) la situación de patrimonio neto negativo de DIA, reconociendo que la Sociedad Afectada se encuentra en causa de disolución; (b) la falta de acuerdo con los bancos acreedores y el consiguiente riesgo de que no se produzca una refinanciación de la deuda; (c) el vencimiento de la deuda bancaria de DIA el 31 de mayo de 2019; (d) el vencimiento el 22 de julio de 2019, de los Bonos 2014; y (e) la tendencia negativa del negocio consecuencia del impacto negativo derivado de la incertidumbre sobre la situación financiera y patrimonial de DIA.

El Informe del Consejo de Administración confirmó que el hecho de no resolver estas cuestiones puede llevar a la Sociedad Afectada a una reestructuración forzosa, incluyendo una conversión de deuda *distressed* en capital, o incluso a buscar la protección inmediata de los tribunales presentando una solicitud de concurso y/o la disolución y liquidación.

- (iii) El pasado 26 de abril de 2019, con número de registro 277450, la Sociedad Afectada publicó la información provisional no auditada de la que dispone sobre la evolución operativa y de su negocio durante el primer trimestre de 2019. En este documento se pone de manifiesto que la situación financiera y patrimonial de DIA se ha visto agravada, dando lugar a una serie de consecuencias, entre las cuales se destacan las siguientes:
- (a) Se ha producido un aumento del patrimonio neto negativo de la Sociedad Afectada hasta situarse en un rango estimado de EUR 170 - 180 millones en negativo para el trimestre terminado el 31 de marzo de 2019 (frente a EUR 99 millones en negativo a final del ejercicio de 2018).
  - (b) La existencia de descensos en las ventas que se están acelerando en términos comparables (*like-for-like*) durante el primer trimestre de 2019.
  - (c) El descenso del EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) y la existencia de un resultado neto operativo (EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*)) negativo, en un rango estimado de entre EUR 115 y EUR 125 millones en negativo.
  - (d) La deuda financiera neta de la Sociedad Afectada ascendía aproximadamente a EUR 1.702 millones, lo que representa un incremento

de EUR 250,4 millones en el primer trimestre de 2019 respecto a la cifra a 31 de diciembre de 2018; y

- (e) El descenso de la calificación crediticia (*rating*) de la Sociedad Afectada a CCC por Standard & Poor's y Caa1 (estando en revisión para bajar de categoría) de Moody's, con las agencias de calificación (*rating agencies*) citando la escasa liquidez, los vencimientos a corto plazo, el aumento del apalancamiento y la disminución de las ganancias, basada en la pérdida de cuota de mercado en España y la depreciación monetaria de los mercados emergentes.

Asimismo, en la misma información relevante, la Sociedad Afectada, puso de manifiesto que la combinación, en su caso, en el corto plazo de: (i) la ejecución con éxito de la Oferta de LetterOne, (ii) un acuerdo entre LetterOne y las entidades financieras acreedoras sobre la refinanciación a largo plazo de la deuda financiera sindicada, y (iii) la ejecución de la anunciada ampliación de capital de EUR 500 millones, debería mejorar la estructura de capital de DIA y, por tanto, contribuir a mitigar la incertidumbre que ha causado la inquietud de los proveedores y podría proporcionar la base para la transformación comercial de la Sociedad Afectada.

Para confirmar que el Precio por Acción resulta de aplicar los métodos de valoración del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 tal y como requiere el artículo 9.4 f) del citado Real Decreto, el Oferente ha encargado a Duff & Phelps, S.A. (“**Duff & Phelps**”) la preparación de un informe en el que se proporcione una valoración independiente que cumpla con dichos métodos de valoración (el “**Informe de Valoración**”).

De acuerdo con el Informe de Valoración, el Precio por Acción de EUR 0,67 que ofrece el Oferente es superior al rango de valor obtenido por Duff & Phelps (EUR 0 a EUR 0,595 por acción).

El Oferente hace constar que el Precio por Acción de EUR 0,67 ofrecido por LetterOne representa una prima de, aproximadamente, un 56,1% respecto del precio de cotización de las acciones de la Sociedad Afectada al cierre de mercado del 4 de febrero de 2019, día anterior a la publicación del Anuncio Previo de la Oferta (EUR 0,43 por acción<sup>1</sup>). Adicionalmente, representa una prima del 19,4% respecto del precio medio ponderado intradía (*Volume Weighted Average Price*) del trimestre anterior (EUR 0,56 por acción) a dicha fecha. Sin embargo, supone un descuento del 34,2% respecto del precio medio ponderado (*Volume Weighted Average Price*) intradía del semestre anterior (EUR 1,02 por acción<sup>1</sup>) a dicha fecha. Sin perjuicio de lo anterior, el Oferente no considera que el precio medio ponderado (*Volume Weighted Average Price*) intradía del semestre transcurrido desde el 6 de agosto de 2018 hasta el 4 de febrero de 2019 sea una métrica fiable como consecuencia del impacto significativo que ha tenido en el negocio la

---

<sup>1</sup> Precio por acción y precio medio ponderado intradía (*Volume Weighted Average Price*) disponibles en *Bloomberg*.

revelación de irregularidades contables y fallos en la gestión anunciados por la Sociedad Afectada en octubre y diciembre de 2018:

- (i) La Sociedad Afectada anunció el 15 de octubre de 2018 un *profit warning* para el ejercicio 2018 y la necesidad de reexpresar sus cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2017.
- (ii) El 22 de octubre de 2018, la Sociedad Afectada comunicó información más detallada respecto de las irregularidades identificadas que dieron lugar a la reexpresión de los estados financieros de 2017.
- (iii) La Sociedad Afectada anunció el 28 de diciembre de 2018 que, tras investigaciones posteriores, era necesario realizar ajustes adicionales a las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad Afectada en relación con su filial brasileña.

#### **2.2.2.2 RESUMEN DEL INFORME EMITIDO POR DUFF & PHELPS COMO EXPERTO INDEPENDIENTE**

El 3 de mayo de 2019, Duff & Phelps emitió el Informe de Valoración independiente que tiene por objeto valorar las acciones de DIA de acuerdo con los métodos de valoración previstos en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

El Informe de Valoración se ha realizado con base en la información pública disponible y la información de carácter no pública facilitada por DIA, la información no pública facilitada por el Oferente y el análisis propio de Duff & Phelps a partir de fuentes sectoriales y de mercado, informes de analistas y reuniones y conversaciones con DIA, el Oferente y sus asesores, considerando los últimos estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2018, así como el avance de resultados del primer trimestre de 2019 publicado el 26 de abril (“**Fecha de Valoración**”).

A continuación, se indican los métodos de valoración utilizados y el rango de valoración por acción resultante de cada uno de ellos:

Método de valoración	Euros por acción
Descuento de Flujos de Caja	0
Valoración de opciones	0,003-0,105
Valor Teórico Contable de DIA	0
Valor Liquidativo	0
Cotización Media Ponderada de las acciones durante el período comprendido entre el 16 de octubre de 2018 y el 4 de febrero de 2019 <sup>(1)</sup> , ambos inclusive	0,595
Múltiplos de compañías cotizadas comparables	0
Transacciones comparables	_(2)
Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad	_(3)

<sup>(1)</sup> Día siguiente a la fecha en que el Hecho Relevante informando de la reexpresión de los estados financieros fue comunicado por parte de DIA y fecha anterior a la publicación del anuncio previo de la Oferta, respectivamente.

<sup>(2)</sup> Duff & Phelps considera que las transacciones comparables no son una buena referencia de valor dada la situación *distress* de DIA.

<sup>(3)</sup> No se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición en el año anterior al anuncio de la Oferta. Duff & Phelps considera las adquisiciones de acciones de DIA realizadas por LetterOne durante el año anterior al anuncio de la Oferta y concluye que no son una referencia válida de valor por las mismas razones que afectan a la cotización de las acciones de DIA con anterioridad al hecho relevante publicado el 15 de octubre de 2018.

Duff & Phelps considera que la metodología de Descuento de Flujos de Caja y la metodología de Valoración de Opciones son las más adecuadas a los efectos de determinar el valor de DIA. Los enfoques de valoración estáticos (Valor Liquidativo y Valor Teórico Contable) también se han considerado adecuados, teniendo en cuenta la situación de *distress* financiero de DIA y la incertidumbre sobre la continuidad del negocio. La Cotización Media Ponderada de las acciones sólo se ha considerado adecuada durante el período comprendido entre el 16 de octubre de 2018 y el 4 de febrero de 2019, ambos inclusive, periodo entre el día siguiente a aquel en el que DIA anunció públicamente la reexpresión de los estados financieros y el último día hábil bursátil anterior al Anuncio Previo. El método de Múltiplos de Compañías Cotizadas Comparables se ha considerado como contraste general de los resultados obtenidos.

Basándose en dichos métodos, Duff & Phelps ha concluido que tanto a la Fecha de Valoración (26 de abril de 2019) como a la fecha del Informe de Valoración (3 de mayo de 2019), el valor por acción de DIA se sitúa entre EUR 0 y EUR 0,595 por acción.

Se incluye a continuación un resumen de las diferentes metodologías empleadas en el Informe de Valoración.

(1) Descuento de Flujos de Caja (“DFC”)

A pesar de las dificultades financieras que DIA está atravesando y la reciente incertidumbre acerca de la continuidad del negocio señalada por el auditor en las

Cuentas Anuales del 2018 (página 2 del informe de auditoría) y reforzada por el avance de resultados trimestrales publicado por DIA el 26 de abril de 2019, Duff & Phelps asume la premisa de empresa en funcionamiento para la aplicación del análisis de DFC. Es importante destacar que el negocio difícilmente podrá generar la caja suficiente para repagar su deuda actual y que una recapitalización sería necesaria en el corto/medio plazo, como se desprende del aumento de capital de EUR 500 millones aprobado por la Junta General de Accionistas 2019, respecto del cual LetterOne se ha comprometido, sujeto a ciertas condiciones, a asegurar o procurar su aseguramiento por parte de una o más entidades financieras de forma íntegra. Aunque la valoración presupone que será necesario financiar necesidades de caja operativa, para su caso base Duff & Phelps no ha considerado el impacto que tendría una potencial recapitalización de DIA (y dilución de accionistas) ya que esta no es la realidad aún.

En consecuencia, Duff & Phelps considera este método de valoración como válido dado que se basa en el valor presente de los flujos de caja futuros esperados de manera razonable para el negocio de DIA, descontados a una tasa de descuento que refleja el valor del dinero en el tiempo y los riesgos inherentes a los citados flujos. El método incorpora el resultado de evaluar los factores relevantes que afectan al negocio y permite realizar escenarios o ejercicios de sensibilidad en aquellas variables de ingresos, costes o inversiones que se consideren necesarios. Este método de valoración considera que la Sociedad Afectada cumple con el supuesto de empresa en funcionamiento, es decir, supone la continuidad del negocio.

Los flujos de caja futuros han sido estimados a partir de las proyecciones financieras basadas en hipótesis sobre las perspectivas concretas particulares de los negocios de DIA. El proceso de DFC incorpora las siguientes fases:

- Estimar los flujos de caja libres para un determinado período de proyección (2019 - 2025) a partir de la información utilizada y el análisis realizado por Duff & Phelps.
- Determinación de la tasa de descuento apropiada para DIA considerando su riesgo de negocio y financiero y el valor temporal del dinero.
- Estimar el valor presente de dichos flujos de caja, aplicando la tasa de descuento estimada.
- Estimar el valor terminal del negocio al final del período de proyección y su valor presente.
- Agregar el valor terminal descontado y el valor presente de los flujos de caja descontados para obtener el Valor Empresa (o *enterprise value*).
- Al valor del negocio deberá deducirse o sumarse la posición neta de deuda o tesorería, añadiendo o deduciendo el valor de otros activos y pasivos, respectivamente, según los estados financieros consolidados disponibles a la

Fecha de Valoración, para determinar el valor del mercado de las acciones o de los fondos propios (*equity value*).

Duff & Phelps ha llevado a cabo su análisis por Descuento de Flujos de Caja de acuerdo a un análisis independiente basado en cierta información relativa al plan de negocio de LetterOne y al de DIA. De acuerdo a esta información Duff & Phelps ha derivado unas proyecciones financieras revisadas (las “proyecciones financieras”).

El plan de negocio de DIA es de fecha 30 de enero de 2019 y por lo tanto antes de que se publicara el avance de resultados del 1T19 evidenciando la situación financiera crítica en la que se encuentra DIA a día de hoy y por tanto, dicho plan de negocio se encuentra obsoleto. Duff & Phelps hace constar que DIA ha publicado en el avance de resultados del 1T19 que su resultado operativo para los primeros 3 meses del año se sitúa entre -115m€ y -125m€, aproximadamente 110m€ menos que en el 1T18, lo que supone unos resultados para 2019 más bajos de lo anteriormente previsto en su plan de negocio.

El análisis de Duff & Phelps contempla un escenario, para el que se ha basado en la información proporcionada por LetterOne comentada anteriormente, en las conversaciones con la dirección de DIA y en la información pública disponible sobre DIA, sus competidores y el grupo de compañías comparables identificadas, así como del consenso de mercado sobre las perspectivas de evolución de DIA y del mercado.

La valoración de Duff & Phelps es antes de cualquier entrada de fondos por potenciales ampliaciones de capital, es decir, pre-money.

El Coste Medio Ponderado de Capital (“CMPC” o “WACC”, por sus siglas en inglés) puede describirse como el retorno esperado para el nivel esperado de riesgo. El WACC es una tasa basada en las tasas de retorno individuales de cada componente del Capital Invertido (fondos propios y deuda financiera). Se calcula ponderando los retornos exigidos para la deuda y los fondos propios invertidos en proporción a los porcentajes estimados en una estructura de capital esperada. Para calcular el WACC, el coste de la deuda y el capital deben ser estimados. Dado que DIA opera en cuatro países distintos, España, Portugal, Argentina y Brasil, Duff & Phelps ha estimado 4 tasas de descuento.

El valor concluido bajo el método de DFC es de EUR 0.

Adicionalmente Duff & Phelps ha elaborado un escenario alternativo (*Stress Test*) con una mejora significativa en márgenes de EBITDA en el largo plazo. El *Stress Test* supone una mejora considerable del EBITDA de DIA a partir del 2021, entendiendo que tanto el ejercicio 2019 como el 2020 se verán afectados tanto por la situación de *distress* por la que atraviesa DIA, como por los planes de transformación. No obstante, a partir del 2021 los niveles proyectados de EBITDA son superiores a los de las proyecciones financieras llegando a un EBITDA de aproximadamente EUR 700 millones en el valor terminal, es decir, unos EUR 100 millones superior al contemplado en las proyecciones financieras base del análisis de Duff & Phelps.

Dicho EBITDA implica un margen de alrededor del 6,7% en el largo plazo, el cual está muy próximo al de los mejores años de DIA desde su salida a bolsa, 2013 y 2014, donde obtuvo márgenes del 6,9% y es muy superior al de sus comparables. Por otra parte, a nivel de EBITDA absoluto, el EBITDA estimado en el *Stress Test* en el valor terminal es muy superior a las cifras alcanzadas por DIA desde su salida a bolsa.

El valor del *equity* bajo el escenario de *Stress Test*, el cual es mucho más optimista que el presentado en el caso base de la valoración de Duff & Phelps, sigue siendo negativo, lo que refuerza la conclusión de valor por acción de EUR 0 bajo el método de DFC.

Si bien la valoración concluida es *pre-money* (antes de cualquier posible ampliación de capital), Duff & Phelps ha realizado un contraste adicional estimando el valor por acción *post-money* en un escenario de ampliación de capital de EUR 500 millones donde se emitieran 5.000 millones de nuevas acciones al valor nominal de EUR 0,1 pero la valoración sigue siendo negativa. Este análisis de sensibilidad refuerza la conclusión de valor de EUR 0 por acción concluido bajo el método de DFC.

## (2) Valoración de Opciones

Duff & Phelps ha aplicado la metodología de Análisis de Opciones de Black-Scholes para estimar el valor del patrimonio neto de DIA, basado en la valoración de una opción call. Duff & Phelps ha utilizado este método para valorar si podría existir un potencial valor teórico residual para los accionistas. El racional es que, mientras DIA sea una empresa en funcionamiento, existe un valor teórico residual para los accionistas.

Este análisis de opciones determina el valor mínimo de las acciones de DIA. Duff & Phelps concluye un rango de valoración obtenido para DIA basado en la aplicación del método de Valoración de Opciones de entre EUR 0,003 y EUR 0,105 por acción.

## (3) Valor Teórico Contable (“VTC”) de DIA

Duff & Phelps señala que la metodología del Valor Teórico Contable (VTC) está basada en la estimación del valor de una compañía de acuerdo con el valor contable de su patrimonio neto, entendiendo este último como la diferencia entre el valor contable de los activos menos sus pasivos y excluyendo los intereses minoritarios (que, en este caso, son cero). Una vez se ha calculado, el valor contable del patrimonio neto se divide entre el número de acciones emitidas para calcular el VTC por acción.

Duff & Phelps ha considerado esta metodología como relevante, dado que su enfoque de valoración estático puede ser apropiado en situaciones de *distress* en que existen dudas razonables sobre la continuidad del negocio. El valor por acción de DIA concluido bajo esta metodología es de EUR 0.

## (4) Valor liquidativo de DIA

Duff & Phelps considera que el valor liquidativo representa una metodología adecuada, dada la situación de *distress* financiero y la incertidumbre sobre la continuidad del negocio.

Como Duff & Phelps señala en su Informe de Valoración, el valor liquidativo refleja el valor neto de una compañía en caso de disolución o de cese definitivo de sus actividades. Por lo tanto, es una metodología de valoración estática que no tiene en cuenta el principio de *going concern* (empresa en funcionamiento). El valor liquidativo se calcula como el valor del patrimonio neto que resultaría en caso de liquidación de todos los activos y pasivos de la compañía.

Duff & Phelps estima que el valor liquidativo del patrimonio neto de DIA sería de EUR (868) millones negativos, y, por tanto, el valor económico por acción de DIA aplicando esta metodología sería EUR 0.

(5) Cotización Media Ponderada durante el período comprendido entre el 16 de octubre de 2018 y el 4 de febrero de 2019, ambos inclusive

Duff & Phelps señala en su Informe de Valoración que el precio de cotización de las acciones en circunstancias normales es un indicador apropiado de valor, ya que representa las transacciones entre compradores y vendedores de participaciones minoritarias en DIA.

Duff & Phelps considera que la cotización media ponderada de los 6 meses anteriores no es apropiada dado que:

- El 15 de octubre de 2018, DIA anunció una reexpresión significativa que afecta a las cuentas de 2017. Ese mismo día, DIA comunica la posibilidad de que haya un deterioro, que se materializa el 8 de febrero de 2019. Antes del 15 de octubre de 2018 el mercado reaccionaba sin tener pleno conocimiento de la situación financiera de la Sociedad Afectada. Este hecho se evidenció también con la bajada del rating de DIA, de BBB- a CCC.
- Tras el deterioro, el valor contable del Patrimonio Neto es significativamente negativo, entrando en causa de disolución.

Duff & Phelps considera que el precio de la acción desde el momento en que esta información fue comunicada al mercado (15 de octubre de 2018) es más representativo de la situación de DIA. Por tanto, Duff & Phelps ha considerado la cotización media ponderada de las acciones de DIA para el período comprendido entre el 16 de octubre de 2018 (día siguiente a la fecha en que fue comunicado el Hecho Relevante por parte de DIA) y el 4 de febrero de 2019 (fecha anterior a la publicación del anuncio previo de la Oferta), ambos inclusive.

La aplicación de este método arroja un resultado de EUR 0,595 por acción de DIA.

(6) Múltiplos de mercado de compañías cotizadas comparables

La muestra de compañías cotizadas comparables utilizada por Duff & Phelps para estimar el valor de DIA está basada en compañías cotizadas que operan en el sector de distribución de alimentación.

Duff & Phelps, para la estimación del rango de valor por esta metodología, ha seleccionado los múltiplos de EV/EBITDA y EV/EBITDAR como los más representativos.

Duff & Phelps ha determinado que el múltiplo resultante de la muestra de comparables debería ser ajustado a fin de reflejar el riesgo de *distress*, reduciendo el múltiplo obtenido de una muestra de compañías sanas en un determinado porcentaje (estimado en un 35%) para adaptarse a la situación de *distress*. Duff & Phelps considera que este método sólo es apropiado como contraste.

El valor concluido bajo el método de múltiplos de compañías cotizadas comparables es de EUR 0.

(7) Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad

El Real Decreto 1066/2007 establece esta metodología como aplicable en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición durante el año anterior a la fecha del anuncio previo de la oferta.

No ha existido ninguna oferta pública de adquisición sobre DIA que se haya materializado en el periodo preceptivo, distinta de la formulada por LetterOne.

Adicionalmente, Duff & Phelps ha considerado las adquisiciones de acciones realizadas por LetterOne durante el año anterior al anuncio de la Oferta y concluye que no son una referencia válida de valor por las mismas razones que afectan a la cotización de las acciones de DIA con anterioridad al hecho relevante publicado el 15 de octubre de 2018 informando de la reexpresión de los estados financieros de DIA.

(8) Múltiplos de mercado de transacciones precedentes

Duff & Phelps ha realizado una búsqueda y análisis de múltiplos pagados en transacciones privadas por compañías cuya actividad principal se desarrolle en la industria de distribución de alimentación o de hipermercados y supermercados a nivel internacional, basándose en la información pública disponible. Este método consiste en analizar los múltiplos pagados de *enterprise value* sobre EBITDA de una muestra de transacciones.

Duff & Phelps considera que las compañías integrantes de la muestra analizada no presentan las características de riesgo específicas de DIA. Además, existen diferencias significativas entre la muestra analizada y DIA en términos de situación de mercado en

el momento de la transacción, así como de tamaño, rentabilidad, líneas de negocio, perspectivas de crecimiento y otros factores. Por estos motivos, Duff & Phelps no ha concluido un valor por acción por este método.

Finalmente, además del ajuste por la situación financiera de DIA que se aplica en las compañías cotizadas y que en este caso también sería aplicable, se debe tener en cuenta que, la comparabilidad del negocio en las transacciones seleccionadas es peor que en las compañías cotizadas. Asimismo la diversidad en las posibles primas de control en los múltiplos de transacciones podría también disminuir la comparabilidad. Estos ajustes no han sido calculados debido a la falta de información pública suficiente sobre las transacciones seleccionadas. Por lo tanto, aplicar los múltiplos pagados por las compañías integrantes de la muestra analizada sería inadecuado.

### **2.2.2.3 CONCLUSIONES SOBRE EL PRECIO POR ACCIÓN**

LetterOne considera que la aplicación del artículo 9.4 f) del Real Decreto 1066/2007 está debidamente justificada por las serias dificultades financieras demostrables en que se encuentra DIA, y el Precio por Acción es superior al que resulta de aplicar los métodos de valoración previstos en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007. Por tanto, LetterOne considera que el Precio por Acción debe ser considerado equitativo y que la CNMV puede modificar el “precio equitativo” calculado conforme al artículo 9.1 del Real Decreto 1066/2007 de acuerdo con lo establecido en el artículo 9.4 f) del Real Decreto 1066/2007.

LetterOne manifiesta que no ha adquirido ninguna acción de DIA desde la fecha en que anunció la formulación de la Oferta (5 de febrero de 2019) y que no forma parte de ningún acuerdo de ninguna naturaleza relativo a la adquisición de acciones de DIA.”

Se adjunta al presente Suplemento una copia del Informe de Valoración como **Anexo 1**.

### **4.3 MODIFICACIÓN DEL APARTADO 2.3.1 “DESCRIPCIÓN DE LAS CONDICIONES A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA”**

El texto del apartado 2.3.1 “Descripción de las condiciones a las que está sujeta la Oferta” se reemplaza en su totalidad por el siguiente:

“De conformidad con lo dispuesto en el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007, la Oferta está sujeta al cumplimiento de la siguiente condición:

No emisión de acciones ni instrumentos convertibles o canjeables en acciones por la Sociedad Afectada

De conformidad con el artículo 13.2 d) del Real Decreto 1066/2007, la efectividad de la Oferta está condicionada a que la Sociedad Afectada no emita ninguna acción u otros instrumentos convertibles en, o canjeables por, acciones (incluyendo warrants), ni abra

un periodo de suscripción de acciones, antes de que finalice el plazo de aceptación de la Oferta.”

#### **4.4 MODIFICACIÓN DEL APARTADO 2.3.3 “PREVISIONES DEL OFERENTE SOBRE LA RENUNCIA A LAS CONDICIONES Y LIMITACIONES SOBRE DICHAS RENUNCIAS”**

Se eliminan los dos primeros párrafos del apartado 2.3.3 “Previsiones del Oferente sobre la renuncia a las condiciones y limitaciones sobre dichas renunciaciones” manteniéndose inalterado el resto del apartado.

#### **5. LUGARES DONDE PODRÁ CONSULTARSE EL SUPLEMENTO Y LOS DOCUMENTOS QUE LO ACOMPAÑAN**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 22.3 del Real Decreto 1066/2007, el presente Suplemento, así como la documentación que lo acompaña, estarán a disposición de los interesados en formato impreso desde, al menos, el día siguiente a la publicación del primero de los anuncios previstos en el artículo 22.1 del Real Decreto 1066/2007 en los siguientes lugares:

<b>Entidad</b>	<b>Dirección</b>
<i>Comisión Nacional del Mercado de Valores</i>	
- CNMV Madrid	Calle Edison 4, 28006, Madrid
- CNMV Barcelona	Paseo de Gracia 19, 08007, Barcelona
<i>Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores</i>	
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid	Plaza de la Lealtad 1, 28014, Madrid
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona	Paseo de Gracia 19, 08007, Barcelona
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao	Calle José María Olavarri, 1, 48001, Bilbao
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia	Calle Libreros, 2, 46002, Valencia
<i>Oferente y Sociedad Afectada</i>	
- LetterOne	1-3 Boulevard de la Foire, L-1528, Luxembourg
- DIA	Calle Jacinto Benavente (parque Empresarial Las Rozas. Edificio Tripark), 2A, Las Rozas de Madrid, 28232 Madrid

Asimismo, el Suplemento, sin sus anexos, estará disponible en las respectivas páginas web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), LetterOne ([www.letterone.com](http://www.letterone.com)) y DIA ([www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)), así como en [www.makediaachampion.com](http://www.makediaachampion.com).

En Luxemburgo, a 3 de mayo de 2019, se firma el presente Suplemento del Folleto Explicativo de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

**L1R Invest1 Holdings S.à r.l.**

---

D. Tanel Saari

*Manager*

Anexo 1

Informe de valoración de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. emitido por Duff & Phelps, S.A.

---

L1R Invest1 Holdings S.à.r.l.  
1 - 3 Boulevard de la Foire  
L-1528 Luxemburgo

3 de mayo de 2019

Estimados Señores,

L1R Invest1 Holdings S.à.r.l. ("LetterOne" o la "Sociedad") ha contratado a Duff & Phelps, S.A. ("Duff & Phelps") para que actúe como experto de valoración independiente de LetterOne y proporcione un análisis de valoración (la "Valoración") sobre Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. ("DIA") a 26 de abril de 2019 ("Fecha de Valoración") o en torno a dicha fecha en el contexto de la modificación de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones (la "Oferta") formulada por L1 que se describe a continuación. La presente carta sólo debe ser analizada junto con el informe de valoración (el "Informe") de fecha 3 de mayo de 2019.

### **Descripción de la Oferta**

Es el entendimiento de Duff & Phelps que, el 5 de febrero de 2019, LetterOne anunció una OPA, de acuerdo al Artículo 137 de la Ley del Mercado de Valores Español y al Artículo 13 del Real Decreto Español 1066/2007 (la "OPA"), por aproximadamente el 71% de las acciones de DIA, correspondiente con la participación restante que no se encontraba en el momento en posesión de LetterOne (con LetterOne en posesión del 29% restante). DIA es una compañía cotizada española dedicada a la distribución de alimentos, productos del hogar y de higiene y belleza. La OPA voluntaria es de 0,67€ por acción, lo que representa una prima del 56,1% sobre el precio de cierre a viernes 4 de febrero de 2019. Junto a la OPA, LetterOne comprometió un aumento de capital de 500 millones de € en DIA, supeditado al éxito de la OPA y a alcanzar un acuerdo con los bancos acreedores de DIA, para obtener una estructura de capital a largo plazo satisfactoria para LetterOne. Esta ampliación fue aprobada en la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 20 de marzo de 2019.

La OPA fue autorizada por la CNMV el 28 de marzo de 2019. El 17 de abril el plazo de aceptación de la OPA fue ampliado del 23 al 30 de abril de 2019, posteriormente, el 26 de abril, el plazo de aceptación de la OPA fue ampliado del 30 de abril al 6 de mayo de 2019.

### **Contexto de la Valoración**

En el contexto de la modificación de la Oferta formulada por LetterOne, LetterOne ha solicitado a Duff & Phelps la preparación de un informe en el que se proporcione una valoración independiente que cumpla con los criterios del artículo 10 del "Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores" ("Real Decreto 1066/2007" o "RD 1066/2007"). Debido a que DIA se encuentra en serias dificultades financieras, tal y como se recoge en el artículo 9.4.f del RD 1066/2007, también hemos dado consideración al artículo 9 del citado Real Decreto.

## **Capacitación de Duff & Phelps**

Duff & Phelps es una empresa de referencia de asesoramiento financiero independiente, que ofrece una amplia gama de servicios de valoración, banca de inversión y servicios de consultoría, que incluyen la elaboración de *fairness opinions* y *solvency opinions*, asesoramiento en fusiones y adquisiciones, servicios de *due diligence* para fusiones y adquisiciones, informes financieros y valoraciones de carácter fiscal, valoración de activos, y asesoramiento en disputas. Con carácter recurrente Duff & Phelps lleva a cabo valoraciones de empresas, negocios y acciones y prepara *fairness opinions* en relación con fusiones, adquisiciones y otras operaciones estratégicas.

## **Alcance del Análisis**

En relación con el Informe y esta Valoración, Duff & Phelps ha realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que ha considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en cuenta la naturaleza, el alcance y requisitos del RD 1066/2007. Asimismo, Duff & Phelps ha tenido en cuenta en su valoración las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera de DIA existente a la Fecha de Valoración, así como su experiencia en la valoración de acciones y empresas, en general.

Los procedimientos, averiguaciones y análisis financieros realizados por Duff & Phelps han supuesto, entre otras, las siguientes acciones que se resumen a continuación:

1. Conversaciones con la dirección de DIA, de LetterOne y sus asesores, sobre las operaciones, condiciones financieras, perspectivas de futuro, operaciones previstas y previsiones de DIA y la justificación estratégica para la Operación Propuesta;
2. Revisión de información pública financiera y del negocio de DIA, y el sector en el que opera, así como otra información proporcionada por la dirección de DIA y de LetterOne que aparece listada en el Informe;
3. Revisión de las cuentas anuales auditadas de DIA desde el ejercicio finalizado en 2013 hasta el 2018, así como de otra información financiera publicada como el informe financiero anual correspondiente al ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2018, informes trimestrales, memorias anuales y avances de resultados existentes a la Fecha de Valoración;
4. Discusión y análisis de la información en relación al plan de negocio y el plan de transformación propuestos por LetterOne;
5. Discusión y análisis del plan de negocio propuesto por DIA;
6. Revisión de aquellos otros documentos, informes de analistas y estudios financieros, así como realización de otros análisis que Duff & Phelps ha considerado apropiados y, en particular, teniendo en consideración los requisitos del RD 1066/2007; y
7. Realización de determinados análisis de valoración utilizando los métodos expresamente mencionados en el RD 1066/2007, además de otros métodos generalmente aceptados, incluyendo (i) análisis de descuento de flujos de caja; (ii) análisis de una selección de múltiplos de sociedades cotizadas; (iii) análisis del precio y la cotización de las acciones de DIA; (iv) análisis de múltiplos de una selección de operaciones de fusiones y adquisiciones; y (v) análisis de valoración de opciones.

## **Resumen de Métodos de Valoración**

Para la preparación del Informe, Duff & Phelps ha llevado a cabo diversos análisis financieros y comparativos, incluidos los enumerados a continuación. La estimación del valor de una empresa es un proceso analítico

complejo que implica diversas decisiones e hipótesis sobre los métodos de análisis financieros más apropiados y relevantes, y la aplicación de dichos métodos a las circunstancias concretas, por lo que el cálculo de una valoración no se presta fácilmente a ser descrito de forma resumida. Duff & Phelps cree que todos sus análisis y juicios son fundamentales para la Valoración. No obstante, a continuación, se expone un resumen de determinados análisis que han sido llevados a cabo por Duff & Phelps.

El RD 1066/2007 se refiere expresamente a los siguientes métodos, cada uno de los cuales ha sido analizado específicamente en el Informe:

- Valor Teórico Contable;
- Valor Liquidativo;
- Cotización Media Ponderada de las Acciones en determinados períodos;
- Revisión de las contraprestaciones ofrecidas con anterioridad (12 meses antes del anuncio de la Oferta);
- Análisis de Descuento de Flujos de Caja (“DFC”);
- Análisis de múltiplos de una Selección de Sociedades Cotizadas;
- Análisis de múltiplos de una Selección de Operaciones de fusiones y adquisiciones; y
- Análisis de Valoración de Opciones.

### **Asunciones**

Para la realización de sus análisis y la elaboración de esta Valoración en relación con la Oferta, Duff & Phelps, con el consentimiento de la Sociedad:

1. Ha confiado en que toda la información, datos, asesoramiento, opiniones y declaraciones obtenidos de fuentes públicas o que le han sido facilitados por fuentes privadas, incluidas DIA y LetterOne, son precisos, completos y veraces, no habiendo Duff & Phelps comprobado ni evaluado dicha información de forma independiente, y sin que de ello resulte, a juicio de Duff & Phelps, y a partir de la información que le ha sido facilitada, ninguna modificación al contenido del Informe y de esta carta;
2. Ha asumido que toda la información, datos, asesoramiento, opiniones y declaraciones obtenidos de fuentes públicas o que le han sido facilitados por fuentes privadas, incluyendo DIA y LetterOne, ha sido suministrada a Duff & Phelps en estricto cumplimiento de las obligaciones de comunicación de información relevante y prohibiciones relativas al uso de información privilegiada previstas en el artículo 225 y siguientes 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, no concurriendo, a fecha de esta carta, circunstancias que, a juicio de Duff & Phelps, constituyan un incumplimiento de dichas obligaciones por DIA, LetterOne o cualquier otro sujeto obligado;
3. Ha asumido que LetterOne ha sido asesorado por abogados en relación con todos los aspectos legales relativos a la Oferta, incluyendo todos los procedimientos exigidos por la ley en relación a la Oferta en tiempo y forma;
4. Ha asumido que todos los cálculos, estimaciones, previsiones y proyecciones que le han sido facilitados se han elaborado en base a la mejor información disponible en ese momento y con la buena fe de la persona que los ha elaborado;

5. Ha asumido que la valoración se hace a la Fecha de Valoración. Los estados financieros de DIA más cercanos son a 31 de diciembre de 2018. Sin embargo, se han considerado hechos y circunstancias existentes a la Fecha de Valoración; y
6. Ha asumido que la valoración es pre-money, es decir, antes de la entrada de fondos por potenciales ampliaciones de capital;

En caso de que cualquiera de las asunciones anteriores o cualquiera de los hechos en los que se basa esta Valoración resultara ser falso en cualquiera de sus aspectos relevantes, no se podría ni se debería confiar en esta Valoración. Asimismo, en relación con el análisis realizado por Duff & Phelps y la elaboración de esta Valoración, Duff & Phelps ha hecho numerosas asunciones sobre las expectativas del sector, las condiciones generales de carácter empresarial, económico y de mercado, así como sobre otras cuestiones, muchas de las cuales quedan fuera del control tanto de Duff & Phelps como de todas las personas que han intervenido en la Oferta.

Duff & Phelps se ha basado, por resultar necesario, en las condiciones de mercado, económicas, financieras y de otro tipo, de DIA a la Fecha de la Valoración. Duff & Phelps se exime de cualquier compromiso u obligación de informar a cualquier persona sobre las modificaciones de cualquier hecho o cuestión que afecte a esta Valoración de los que Duff & Phelps pudiera tener conocimiento después de la Fecha de Valoración y no asumimos ninguna obligación respecto de la actualización, revisión o confirmación de esta opinión en base a las circunstancias, desarrollos o eventos que tengan lugar después de la Fecha de Valoración.

Duff & Phelps no ha evaluado la solvencia de DIA ni ha realizado una evaluación independiente ni una inspección física de ningún activo o pasivo concreto (contingente ni de ninguna otra clase) o el impacto de la Oferta en la solvencia o viabilidad de DIA. No se está expresando ninguna opinión sobre el precio futuro al que pueden cotizar de las acciones de DIA.

Esta Valoración no debe considerarse una evaluación de riesgo, una *fairness opinion*<sup>1</sup>, una opinión sobre la solvencia, un análisis de la solvencia crediticia de DIA, ni asesoramiento fiscal o contable. Duff & Phelps no ha realizado, ni asume ninguna responsabilidad por haber realizado declaración alguna, ni por haber emitido opinión alguna, sobre cuestiones legales. Debido a su propia naturaleza, el trabajo de valoración no puede considerarse una ciencia exacta, siendo las conclusiones alcanzadas, en muchas ocasiones, por necesidad, subjetivas y dependientes de un enjuiciamiento personal.

Esta Valoración se facilita exclusivamente para el uso y en beneficio de LetterOne y no tiene por objeto conferir ningún derecho o potestad a ninguna otra persona ni así lo hace, como tampoco está destinada para ser utilizada, ni debe utilizarse, por ninguna otra persona para ningún otro propósito, sin el consentimiento expreso de Duff & Phelps. Esta Valoración (i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente para llevar a cabo la Oferta frente a otras estrategias u operaciones alternativas; (ii) no constituye una recomendación sobre cómo LetterOne o cualquier otro accionista debería votar o actuar en relación con ninguna cuestión relacionada con la Oferta o sobre si proceder con la Oferta o cualquier otra operación y (iii) no determina si la contraprestación pagada por LetterOne es la mejor que podría alcanzarse bajo circunstancia alguna.

La decisión sobre proseguir con la Oferta o cualquier otra operación relacionada dependerá de la evaluación de unos factores que no están relacionados con el análisis financiero sobre el que se basa esta Valoración. No

---

<sup>1</sup> Entendemos *fairness opinion* como una evaluación sobre si los términos de la transacción son justos o razonables.

debe interpretarse que esta carta o nuestro Informe origina ninguna obligación de carácter fiduciario para Duff & Phelps con ninguna de las partes.

No obstante, Duff & Phelps acepta que el Informe final y la carta de opinión pudieran ser mencionados e incorporados como un anexo al suplemento del Folleto de oferta por parte de LetterOne, o en cualesquiera documentos que deban ser divulgados o comunicados públicamente en cumplimiento de la legislación aplicable, y que el suplemento del Folleto de oferta incorpore un resumen o extracto del Informe final.

Esta Valoración pertenece exclusivamente a Duff & Phelps, quedando la responsabilidad de Duff & Phelps relacionada con esta carta limitada de conformidad con los términos (*Terms of Retention*) recogidos en la carta de encargo, entre Duff & Phelps y LetterOne a fecha 8 de marzo de 2019.

### **Información sobre conflictos de interés**

Duff & Phelps ha actuado como experto de valoración independiente de LetterOne y recibirá unos honorarios por sus servicios. Ninguna parte de los honorarios de Duff & Phelps queda sujeta a la conclusión que se expresa en esta Valoración, ni al hecho de que la Oferta concluya o no con éxito.

Duff & Phelps no tiene ningún conflicto de interés de cara a la realización de este trabajo.

### **Conclusión**

En base a todos los factores que consideramos relevantes y asumiendo que la información que se nos ha facilitado es veraz y completa, y sujeto a lo anteriormente expuesto en nuestra Valoración a 26 de abril de 2019, el valor de las acciones de DIA es de 0€ a 0,595€, por acción.

Respetuosamente,

*Duff & Phelps*

Duff & Phelps, S.A.

Por Javier Zoido, Managing Director



CONFIDENCIAL

3 DE MAYO DE 2019

L1R Invest1 Holdings S.à.r.l.

DUFF & PHELPS

Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

# Índice de Contenidos

Contactos de Duff & Phelps para cualquier cuestión acerca de este documento:

**Javier Zoido**

*Managing Director*

[javier.zoido@duffandphelps.com](mailto:javier.zoido@duffandphelps.com)

**Jeffrey Schiedemeyer**

*Managing Director*

[jeffrey.schiedemeyer@duffandphelps.com](mailto:jeffrey.schiedemeyer@duffandphelps.com)

**Ezequiel Botella**

*Director*

[ezequiel.botella@duffandphelps.com](mailto:ezequiel.botella@duffandphelps.com)

Duff & Phelps, S.A.  
Paseo de Recoletos, 3, 2ª planta  
28004 Madrid, España

<i>Sección</i>	<i>Página</i>
<b>1.</b> Introducción y Resumen Ejecutivo	4
<b>2.</b> Procedimientos y Fuentes de Información	7
<b>3.</b> Economía, Industria, Descripción y Análisis Financiero del Grupo	10
3.A. Economía	
3.B. Industria	
3.C. Descripción del Grupo	
3.D. Análisis Financiero del Grupo	
<b>4.</b> Análisis de Valoración	36
4.1. Valor Teórico Contable	38
4.2. Valor Liquidativo	41
4.3. Cotización Media Ponderada	46
4.4. Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad	57
4.5. Otros métodos de valoración	
4.5.A. Descuento de Flujos de Caja	59
4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas	74
4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables	80
4.5.D. Valoración de Opciones	88
<b>5.</b> Conclusión	91
<b>6.</b> Anexos	93
6.A. Selección del Grupo de Compañías Comparables	
6.B. Tasa de Descuento (WACC)	
6.C. Compañías Comparables	
6.D. Certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid	
6.E. Modelo de Valoración	
6.F. Nota importante	

# Glosario

BAI	Beneficio Antes de Impuestos	EBITDAR	<i>Earnings before Interest, Taxes, D&amp;A and rent costs</i> – Beneficio antes de Intereses, Impuestos, D&A y Arrendamientos	pbs	Puntos básicos
BIN	Base Imponible Negativa	ERP	<i>Equity Risk Premium</i> – Prima de Riesgo de la Renta Variable	PIB	Producto Interno Bruto
bn	Billones (miles de millones)	FCF	<i>Free Cash Flow</i> – Flujo de Caja Libre	PyG	Pérdidas y Ganancias
CAPEX	<i>Capital Expenditure</i> – Inversión en Capital	HFRP	<i>High Financial Risk Premium</i> – Prima por Alto Riesgo Financiero	PPE	Propiedad, Planta y Equipo
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>	Horeca	Hotel / Restaurante / Cafetería	RD	Real Decreto
CEO	<i>Chief Executive Officer</i> – Consejero Delegado	IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> – Normas Internacionales de Información Financiera	Rf	Tasa libre de riesgo
CFO	<i>Chief Financial Officer</i> – Director Financiero	IPC	Índice de Precios al Consumo	Rm - Rf	Prima de Riesgo de Mercado
CMP	Cotización Media Ponderada	IVA	Impuesto sobre Valor Añadido	SdP	Suma de Partes
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	Grupo	Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.	SIC	<i>Standard Industrial Classification</i>
Compañía	Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.	Kd	Coste de Deuda	S&P	Standard & Poor's
CRP	<i>Country Risk Premium</i> – Prima Riesgo País	Ke	Coste de Fondos Propios	t	<i>Tax Rate</i> – Tipo Impositivo
D&A	<i>Depreciation &amp; Amortization</i> – Depreciación & Amortización	KPI	<i>Key Performance Indicator</i> – Indicador Clave de Desempeño	T	Trimestre
D&P	Duff and Phelps	L1	LetterOne	tr	Trillones (millones de millones)
DFC	Descuento de Flujo de Caja	Latam	América Latina	TCAC	Tasa Compuesta Anual de Crecimiento
DFN	Deuda Financiera Neta	LfL	<i>Like for Like</i> – Ventas Comparables	UDM	Últimos Doce Meses
DIA	Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.	m	Millones	UGE	Unidad Generadora de Efectivo
DTA	Activo por Impuesto Diferido	NIC	Norma Internacional de Contabilidad	VE	Valor Empresa
EBIT	<i>Earnings before Interests and Taxes</i> – Beneficio antes de Intereses e Impuestos	NOPAT	<i>Net Operating Profit After Tax</i> – Beneficio Neto antes de Intereses e Impuestos	VL	Valor Liquidativo
EBITDA	<i>Earnings before Interests, Taxes and D&amp;A</i> – Beneficio antes de Intereses, Impuestos y D&A	OPA	Oferta Pública de Adquisición	VR	Valor Residual
		OTC	<i>Over The Counter</i>	VTC	Valor Teórico Contable
				WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> – Coste Medio Ponderado de Capital
				YTM	<i>Yield To Maturity</i> – Rendimiento al Vencimiento

---

1. Introducción y Resumen Ejecutivo

# Introducción

## Antecedentes y Alcance de los Servicios

- Duff & Phelps, S.A. (“D&P”) ha sido contratado por L1R Invest1 Holdings S.à.r.l (“LetterOne” o “L1”), para que actúe como experto de valoración independiente y proporcione una valoración (la “Valoración”) en el contexto de la modificación de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones (la “Oferta”) formulada por L1 que se describe a continuación, bajo los criterios de los artículos 9.4.f. y 10 del RD 1066/2007.

### Descripción de la Oferta

- i. El 5 de febrero LetterOne anunció una OPA voluntaria de acuerdo con el artículo 137 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007 (la “OPA”) sobre la totalidad de las acciones de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. (“DIA”, la “Compañía” o el “Grupo”) distintas de aquellas que LetterOne ya posee (actualmente LetterOne posee el 29% de las acciones). El precio ofrecido es de 0,67€ por acción, lo que representaba una prima del 56,1% sobre el precio de cierre a viernes 4 de febrero de 2019.
- ii. LetterOne se comprometió a una ampliación de capital de 500m€ sujeta al éxito de la OPA y a alcanzar un acuerdo con los bancos acreedores de DIA. Dicha ampliación fue aprobada en la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 20 de marzo de 2019.
- iii. La OPA fue autorizada por la CNMV el 28 de marzo de 2019.
- iv. El 17 de abril el plazo de aceptación de la OPA es ampliado del 23 al 30 de abril de 2019, posteriormente, el 26 de abril, el plazo de aceptación de la OPA es ampliado del 30 de abril al 6 de mayo de 2019.

- Este informe está fechado 3 de mayo de 2019 y es una actualización del fechado 30 de abril de 2019. Nuestra Valoración es a 26 de abril de 2019 (la “Fecha de Valoración”). Los estados financieros más recientes disponibles del Grupo son a 31 de diciembre de 2018. En cualquier caso, hemos tenido en cuenta información sobre las proyecciones financieras, avances de resultados del primer trimestre de 2019, así como los hechos y circunstancias relevantes existentes a la Fecha de Valoración.
- Nuestra Valoración es una valoración previa (*pre-money*) a la potencial recapitalización del Grupo.
- Se da la circunstancia, tal y como se describe más adelante en este informe, de que la Compañía se encuentra en serias dificultades financieras, siendo de aplicación el artículo 9.4.f. del RD 1066/2007.
- La Valoración ha sido realizada conforme a las reglas de valoración contenidas en los artículos 9 y 10 del “Real Decreto 1066/2007, del 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores”. Las metodologías de valoración a las que se refieren los artículos 9 y 10 del citado Real Decreto son:
  - Valor Teórico Contable;
  - Valor Liquidativo;
  - Cotización Media Ponderada en un determinado periodo anterior al anuncio de la oferta;
  - Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad; y
  - Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional. En esta valoración en particular, hemos considerado los métodos del Descuento de Flujos de Caja, Múltiplos de Comparables, Múltiplos de Transacciones y Valoración de Opciones.
- Estos métodos se explican en detalle en la Sección 4 – Análisis de Valoración.

# Resumen Ejecutivo

## Resumen

- La tabla de la derecha resume los resultados de nuestro análisis.
- Basándonos en las metodologías de valoración requeridas bajo el RD 1066/2007 hemos concluido que, a la Fecha de Valoración, el valor por acción de DIA se sitúa en un rango de **0,000€ a 0,595€**.
- El rango bajo está determinado por el DFC, el Valor Teórico Contable y el Valor Liquidativo.
- El rango alto se corresponde con la Cotización Media Ponderada de DIA tras la reexpresión de estados financieros del 15 de octubre de 2018. Este valor se encuentra 0,075€ por debajo del precio de la oferta de OPA de 0,67€ por acción.
- Desde nuestro punto de vista, tanto el DFC como la valoración en base a opciones son las metodologías que mejor logran capturar el valor de DIA.

Sección del Informe	Metodología	Valor por Acción	Considerado	Relevancia en el caso de DIA	Comentarios
4.1	Valor Teórico Contable	0,000€	✓	✓✓	Consideramos relevante el método del Valor Teórico Contable, dado que, a pesar de ser una metodología estática puede ser apropiada para empresas con problemas económicos y cuando existen dudas sobre la continuidad del negocio en funcionamiento. El valor contable del patrimonio es negativo a 31 de diciembre de 2018, dado que el valor contable del activo es menor que el del pasivo del Grupo.
4.2	Valor Liquidativo	0,000€	✓	✓✓	Consideramos relevante la metodología del Valor Liquidativo debido a la situación de <i>distress</i> del Grupo. Bajo un escenario de liquidación, el valor esperado de recuperación de los activos sería inferior que el valor de los pasivos del Grupo.
4.3	Cotización Media Ponderada	0,595€	✓	✓✓	La cotización en el periodo entre el 16 de octubre de 2018 y el 4 de febrero de 2019, ambos incluidos, se considera una referencia de valor. La razón de considerar ese periodo es que el 15 de octubre se hizo pública información sobre la reexpresión de los estados financieros de DIA, siendo un hito importante en el conocimiento por parte del mercado de la situación financiera de DIA.
4.4	Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad	n.a.	✓	✗	No existen contraprestaciones ofrecidas previamente en el caso de ofertas públicas de adquisición. Otros precios de adquisición pagados por el oferente se verían afectados por los mismos factores que la cotización media ponderada antes de la reexpresión de los estados financieros de DIA.
4.5A	Descuento de Flujos de Caja	0,000€	✓	✓✓✓	Consideramos que este método es relevante incluso cuando el principio de <i>ongoing concern</i> del Grupo podría ser cuestionado dada su situación financiera actual. Esta metodología recoge mejor que otras la expectativa actual acerca de la capacidad del Grupo de generar retornos para sus accionistas en el futuro.
4.5B	Múltiplos de Compañías Comparables	0,000€	✓	✓	Hemos considerado esta metodología como método de contraste, teniendo en cuenta la situación de <i>distress</i> del Grupo.
4.5C	Múltiplos de Transacciones Comparables	n.a.	✓	✗	No consideramos que el método de transacciones precedentes represente una referencia válida debido a la falta de transacciones de compañías con un perfil de riesgo tan alto como el de DIA.
4.5D	Valoración de opciones	0,003€ - 0,105€	✓	✓✓✓	Se considera válida esta metodología, ya que los precios de las acciones en compañías con dificultades económicas suelen cotizar a un valor opcional.



Más relevante



Relevante – impacta en rango



Contraste



No relevante

---

2.

## Procedimientos y Fuentes de Información

# Procedimientos

## Procedimientos

En relación con nuestros servicios (los “Servicios”), Duff & Phelps ha realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que ha considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en consideración los requisitos del RD 1066/2007.

Asimismo, Duff & Phelps ha tenido en cuenta en su análisis las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera del Grupo existentes a la Fecha de Valoración, así como su experiencia en la valoración de acciones y compañías, en general. En particular, los procedimientos llevados a cabo por Duff & Phelps con respecto a la prestación de los Servicios incluyen, entre otros, los resumidos a continuación:

- Revisión de la información proporcionada por la dirección de de DIA y la dirección de LetterOne. En la siguiente página se proporciona un listado de las fuentes de información más importantes;
- Revisión de las cuentas anuales auditadas de DIA para los ejercicios comprendidos entre 2015 y 2018, así como de información financiera publicada como informes trimestrales y memorias anuales existentes a la Fecha de Valoración;
- Conversación sobre las operaciones, la situación financiera, las perspectivas futuras y previsiones del Grupo, con DIA, LetterOne y sus asesores;
- Análisis del entorno económico y las características de la industria, así como de sus tendencias, para la evaluación de cualquier supuesto sobre el desempeño futuro del Grupo;
- Revisión de determinada información pública sobre el negocio, la situación financiera de DIA, compañías comparables y el sector en el que opera;

- Análisis de los hechos relevantes y las comunicaciones al mercado del Grupo pertinentes para nuestras conclusiones;
- Revisión de la información sobre las proyecciones financieras proporcionadas por la dirección de LetterOne;
- Revisión de la información sobre las proyecciones financieras proporcionadas por la dirección de DIA;
- Revisión de aquellos otros documentos e informes de analistas financieros, así como realización de aquellos análisis que Duff & Phelps ha considerado apropiados, incluyendo los requisitos del RD 1066/2007; y
- Realización de determinados análisis de valoración utilizando técnicas y métodos de valoración generalmente aceptados, incluidos los métodos contemplados en el “Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores”.

# Fuentes de Información

## Fuentes de Información

En el curso de nuestro análisis, hemos utilizado información financiera y de otra índole, incluyendo información sobre las proyecciones financieras de DIA y LetterOne, así como de diversas fuentes públicas, financieras y de la industria.

Nuestras conclusiones dependen de que dicha información esté completa y sea precisa en todos los aspectos. Sin embargo, el alcance de nuestro trabajo no nos permite aceptar la responsabilidad por la exactitud o integridad de la información proporcionada por DIA, LetterOne o por terceros.

Como parte de nuestro trabajo, mantuvimos conversaciones con la dirección de DIA y LetterOne, incluyendo:

- CEO de DIA;
- CFO de DIA;
- Socio de LetterOne; y
- Equipo de inversiones de LetterOne.

Los principales documentos proporcionados por DIA y LetterOne y utilizados en nuestro informe se resumen a continuación:

### Información del Grupo

- Análisis de Resultados;
- Presentación a Inversores;
- Información sobre el plan de negocio y de transformación de LetterOne existente a 11 de febrero de 2019 y actualización de la información a 10 de abril de 2019;
- Plan de negocio de DIA a 30 de enero de 2019.

### Informes varios

- Diversos informes de análisis de la posición de DIA en la industria de distribución de alimentación en España;
- Informes de la industria;
- Informe de analistas de J.P. Morgan, HSBC, SocGen, Kepler Cheuvreux, GVC Gaesco Beka, Santander y Ahorro Corporación.

### Información Adicional

Adicionalmente, hemos utilizado información pública financiera y del negocio de DIA, así como bases de datos de terceras partes relativa a información financiera y de la industria, incluyendo:

- Cuentas anuales, informes trimestrales y memorias anuales de la Compañía;
- S&P Capital IQ;
- IHS Global Insight;
- Bloomberg LP;
- Barra Beta;
- Estudios internos de Duff & Phelps;
- Varios informes sectoriales.

---

3.

## Economía, Industria, Descripción y Análisis Financiero del Grupo

# 3.A. Economía

## España

 Población

46,6 millones

 Superficie

505,9 mil km<sup>2</sup>

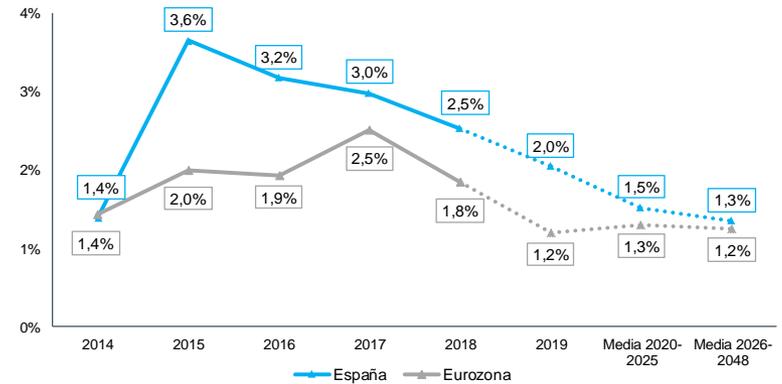
 Divisa

Euro (€)  
1€ = 1,1295 USD



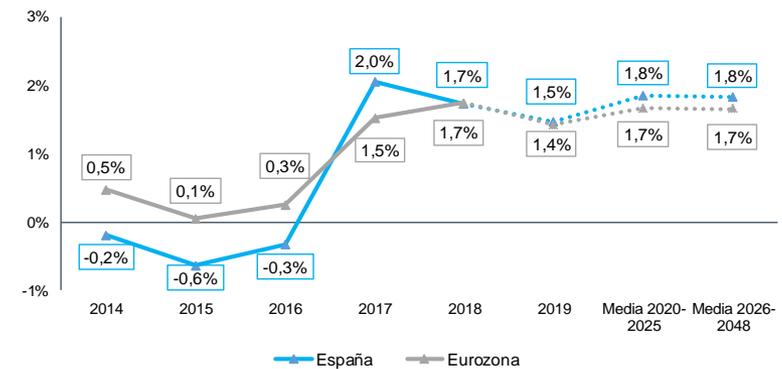
- La economía española sigue mostrando una fortaleza encomiable. De acuerdo al Banco de España, terminó 2018 con su vigésimoprimer trimestre de crecimiento consecutivo.
- España es el único miembro importante de la Eurozona en mantener su cuota de participación en el comercio mundial. El aumento de las exportaciones conlleva una mayor competitividad externa. Además, la contribución de las exportaciones debería verse beneficiada por la debilidad del euro.
- Sin embargo, el crecimiento se ralentiza debido a riesgos políticos—principalmente la crisis catalana y un fracturado gobierno que culminaron con la convocatoria de elecciones generales— y el aumento de la inflación, afectando al poder adquisitivo de los hogares.
- El crecimiento real del PIB se estima en un 2,0% para 2019 y un 1,5% en 2020, comparado con el 2,5% del 2018, de acuerdo a IHS.

### Crecimiento Real del PIB (%)



Fuente: IHS Forecast

### Crecimiento del IPC (%)



Fuente: IHS Forecast

# 3.A. Economía

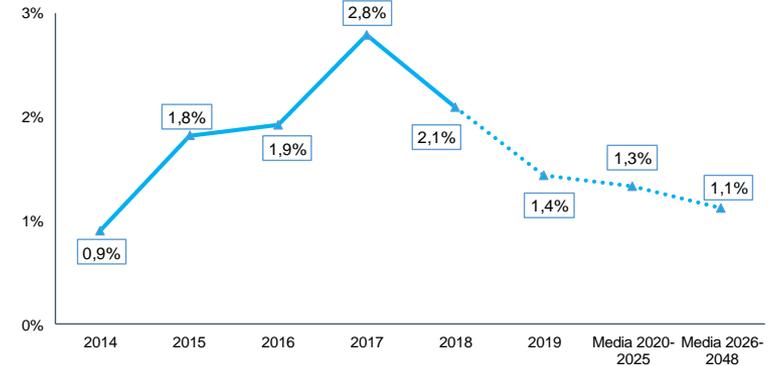
## Portugal

-  Población  
10,31 millones
-  Superficie  
92,2 mil km<sup>2</sup>
-  Divisa  
Euro (€)  
1€ = 1,1295 USD



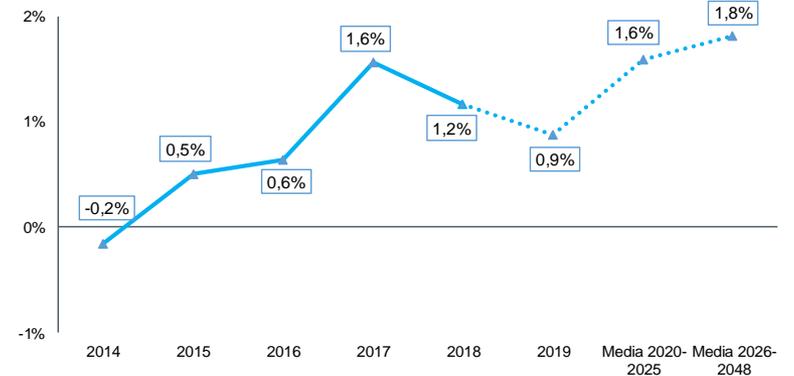
- Se espera una desaceleración en el crecimiento económico, aunque el crecimiento se mantendrá sólido en 2019. La demanda doméstica se verá apoyada por la reducción en la tasa de desempleo, la reducción de la inflación y el aumento en el gasto en inversión. La debilitación de la demanda externa conllevará un menor crecimiento de las exportaciones.
- El PIB aumentó un 2,1% interanual durante el tercer cuatrimestre del 2018, el incremento más bajo en dos años. El crecimiento del PIB se espera que sea más bajo en 2020 y 2021, debido a la menor demanda externa, condiciones monetarias menos flexibles y la reducción de la demanda doméstica.
- La inflación creció un 1,2% en 2018 y se estima que en 2019 el crecimiento sea más limitado, motivado por la bajada del precio del petróleo. Excluyendo este bien, la inflación a largo plazo crecerá igual que en el resto de países europeos.

### Crecimiento Real del PIB (%)



Fuente: IHS Forecast

### Crecimiento del IPC (%)



Fuente: IHS Forecast

# 3.A. Economía

## Brasil

 Población  
209,3 millones

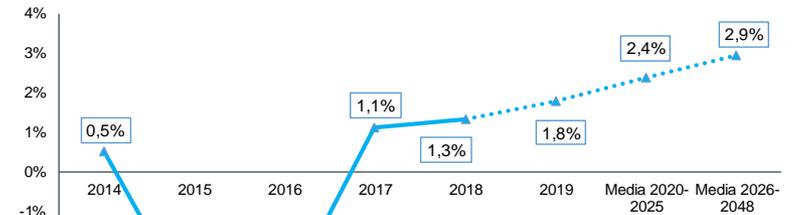
 Superficie  
8,5 millones km<sup>2</sup>

 Divisa  
Real (R\$)  
1USD = 3,7752 BRL



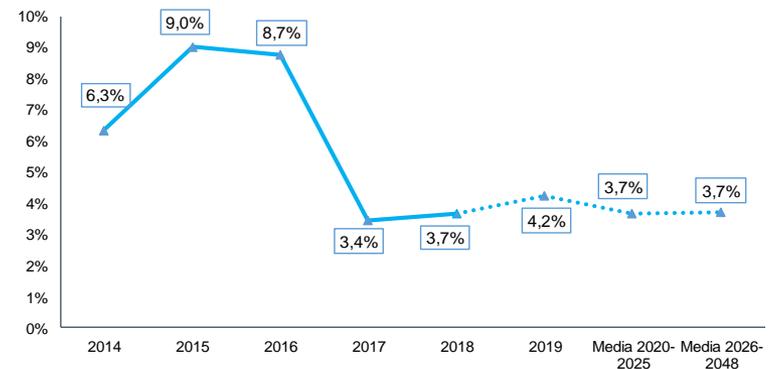
- El futuro de la economía brasileña es incierto, debido principalmente a la incertidumbre política y económico-política actual, situándose las perspectivas de crecimiento a corto plazo por debajo de las últimas proyecciones oficiales.
- La elección de un candidato de extrema derecha parece haber tenido un efecto positivo en los mercados de divisas y valores, pero el nuevo gobierno parece no estar preparado, con preocupaciones sobre su capacidad para implementar reformas. Sin embargo, la economía más grande de Latam espera un crecimiento lento pero estable. El PIB espera un crecimiento del 1,8% en 2019.
- La economía está creciendo despacio, y la brecha de producción—diferencia entre la producción potencial y la producción real—sigue siendo amplia, lo que significa que la demanda adicional puede ser satisfecha cómodamente sin necesidad de aumentar los precios. La perspectiva de inflación en Brasil es estable. El último pronóstico estima una inflación de 4,2% en 2019.

### Crecimiento Real del PIB (%)



Fuente: IHS Forecast

### Crecimiento del IPC (%)



Fuente: IHS Forecast

# 3.A. Economía

## Argentina

 Población  
44,2 millones

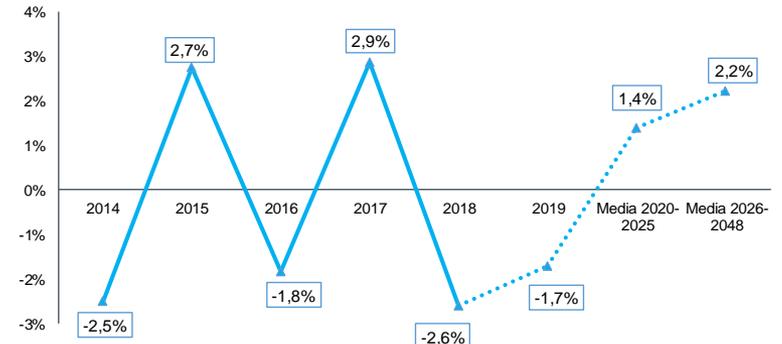
 Superficie  
2,78 millones km<sup>2</sup>

 Divisa  
Peso Argentino  
1 USD = 38,61 ARS



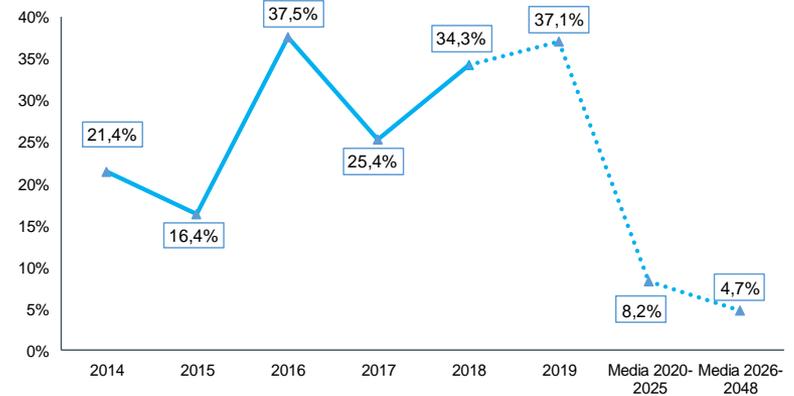
- Argentina se encuentra en recesión, y la previsión a corto plazo no es buena. El gobierno de Macri debe implementar severas políticas fiscales y económicas para recuperar la confianza del mercado y reducir las vulnerabilidades del país y el riesgo de contagio.
- El gobierno argentino se ha marcado como objetivo reducir el déficit fiscal en 2019, por debajo del anterior objetivo de déficit de 1,3% sobre el PIB, e inferior también con respecto al déficit real de 2018 de 2,6% del PIB.
- La estabilidad relativa actual del peso Argentino se prevé que sea temporal, ya que la inflación continúa distorsionando los precios relativos y se necesitará un ajuste adicional de la moneda. Si el Banco Central cumple con su compromiso de congelar la base monetaria hasta mediados de 2019, se desacelerará la inflación en el primer trimestre de 2019.

### Crecimiento Real del PIB (%)



Fuente: IHS Forecast

### Crecimiento del IPC (%)



Fuente: IHS Forecast

## 3.B. Industria

### Distribución de alimentación

- El tamaño del mercado global de distribución de alimentación espera alcanzar los 12,24 trillones (millones de millones) de dólares en 2020, creciendo a una TCAC de 6,9% durante el periodo proyectado.
- El crecimiento de la industria viene dado principalmente por los países en Asia-Pacífico. Países como China, India e Indonesia, han experimentado un gran crecimiento debido al aumento del concepto de tienda de distribución moderna. Por otro lado, regiones como Europa Occidental son mercados maduros que se enfrentan a una situación de saturación.

### Principales Tendencias en 2019



**Marca Blanca:** Acuerdos entre productores y distribuidores por el que el producto se vende bajo la marca del distribuidor, obteniendo precios más competitivos y márgenes mayores. La marca blanca supone el 40% del total de la venta de alimentación.



**Aumento de las tiendas de descuento:** El precio es el principal factor de decisión de los consumidores europeos, siendo las tiendas de descuento la opción natural a la hora de comprar productos de primera necesidad.



**Expansión Internacional:** Los mercados nacionales se caracterizan por su fuerte competencia y bajo potencial de crecimiento. Por ello, los distribuidores buscan oportunidades de crecimiento en países emergentes.



**Tecnología/Comercio Electrónico:** Muchos distribuidores tradicionales están implementando la compra electrónica en sus tiendas, con plataformas de e-commerce, haciendo la compra más rápida y fácil para el consumidor.



**Alimentos Frescos y Productos Nuevos:** Los clientes, cada vez más informados, buscan productos más saludables y frescos.

### Segmentos de la Industria

- La industria de la distribución de alimentación es diversa, con distintos formatos de establecimientos, cada uno con perspectivas de crecimiento particulares.
- En el siguiente análisis, se puntúa cada segmento del 1 al 3 en base al crecimiento esperado, siendo 1 un crecimiento bajo y 3 el más dinámico.

#### Descripción

#### Crecimiento Esperado (puntuación)

1

**Hipermercado:** Instalaciones de grandes dimensiones que ofrecen una amplia gama de productos.

1

2

**Supermercado:** Establecimientos de superficie mediana, especializados en alimentos.

1

3

**Tienda de Conveniencia:** Localizadas en áreas de fácil acceso. Tiendas pequeñas con bajo surtido de productos.

2

4

**Cash & Carry:** Tiendas centradas en el canal HoReCa, generalmente venden productos en grandes cantidades a precios bajos.

2

5

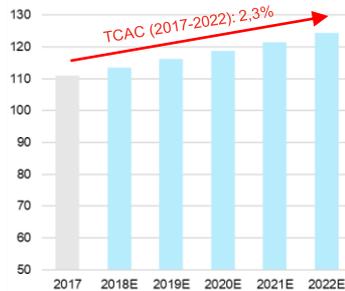
**Comercio Electrónico:** Venta de productos a través de internet.

3

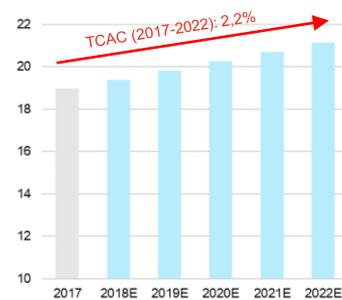
## 3.B. Industria

### Desglose por geografía

#### Evolución esperada de los distribuidores en España (bn€)



#### Evolución esperada de los distribuidores en Portugal (bn€)



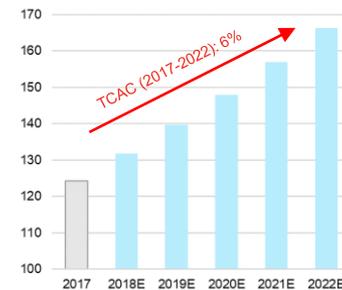
Fuente: DIA, International Grocery Research Organization, United States Department of Agriculture

- El negocio de la distribución de alimentación en Iberia es un mercado maduro, con alta competencia y bajo crecimiento. Tanto en España como en Portugal se espera una tasa de crecimiento anual compuesto del 2% en los ingresos para el periodo 2017-2022.
- En cuanto al tamaño del mercado, el español es aproximadamente 6 veces más grande que el portugués, reportando unos ingresos de 111bn€ y 19bn€, respectivamente.
- De acuerdo a los datos de Euromonitor, la cuota del mercado total correspondiente a cada segmento es muy similar en España y Portugal. Los supermercados supusieron un 68% y un 62% de los ingresos totales respectivamente. Los hipermercados obtuvieron un 19% y 22% de cuota respectiva, mientras que en ambos países las tiendas de conveniencia apenas supusieron un 2%. El cuarto segmento lo componen las tiendas de descuento. Mientras que en otros países europeos como Alemania o Polonia tienen una cuota bastante pequeña, en España y Portugal obtuvieron un 11% y un 13%, respectivamente.

### Desglose por geografía (cont.)

- El crecimiento de la población en Latam y el aumento de la renta per cápita se espera que beneficien a los distribuidores de alimentación.

#### Evolución esperada de los distribuidores en Brasil (bn€)



Fuente: Alimarket, Sonae website, Santander Trade and Societe Generale

- De acuerdo con la asociación brasileña de supermercados (ABRAS), el sector en Brasil obtuvo unos ingresos de 122bn€ en 2017 con 89.368 establecimientos, creciendo tanto en tamaño como en número de establecimientos, con un crecimiento del 0,9% y 0,4% respectivamente. Desde 2016, el formato de Hipermercado ha ganado fuerza, ya que los consumidores han adaptado sus hábitos de gasto debido a la crisis económica.
- Las tiendas de conveniencia de barrio también han mostrado un fuerte crecimiento, y se espera que los grandes distribuidores inviertan en este canal. La TCAC de Brasil en el periodo 2017-2022 es unas 3 veces mayor que la portuguesa y española.
- En Argentina, el sector obtuvo unos ingresos de 11bn€ en 2017, de acuerdo con Market Research Hub. Se espera que el sector crezca a una TCAC de 13,4% hasta 2022. De los cuatro países en los que opera DIA, Argentina es el que estima una mayor TCAC esperada, debido al desarrollo urbanístico y los cambios en los hábitos de los consumidores.

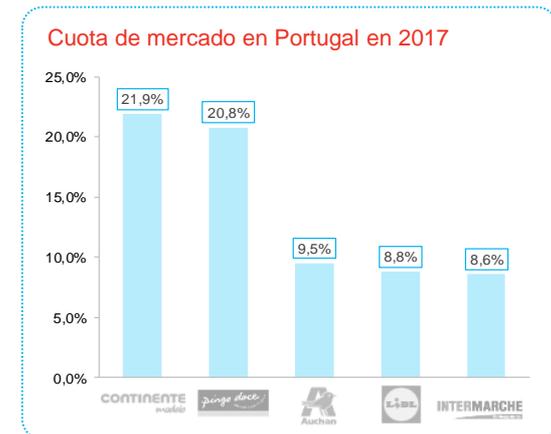
## 3.B. Industria

### Participantes de Mercado



Fuente: Kantar Worldpanel

- El mercado español está muy concentrado, con un participante, Mercadona, con un 25% de cuota de mercado. En Portugal, Continente y Pingo Doce (propiedad de Jerónimo Martins) lideran el sector con un total superior al 40% de la cuota de mercado.



Fuente: Sonae webpage

### Participantes de Mercado (cont.)



Fuente: Santander Trade

- GPA lidera el mercado brasileño con una cuota del 24,3%, muy similar a la que posee Carrefour como líder en el Mercado argentino. Sin embargo, la cuota de mercado está más repartida entre los 5 operadores más importantes de Argentina.



Fuente: Societe Generale

Nota: Cuota de mercado calculada en base a ingresos.

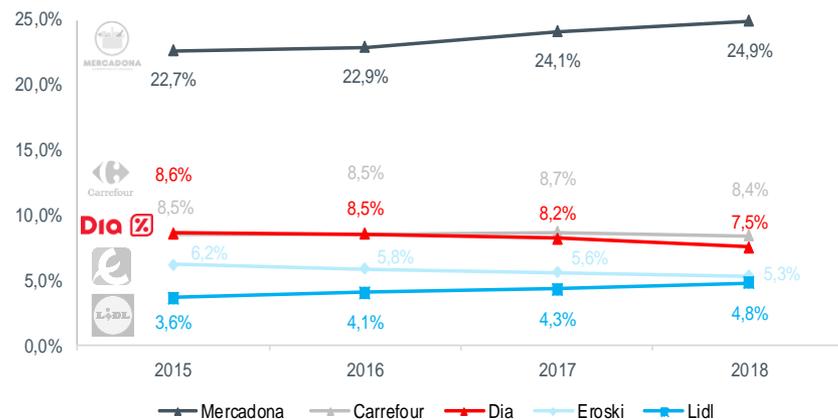
## 3.B. Industria

### Mercado Español

- Mercadona ha liderado el mercado de distribución de alimentación en España durante los últimos años, contando con un cuarto de los ingresos del sector en 2018, como se ha mencionado previamente. Adicionalmente, es el participante que más ha aumentado su cuota en los últimos 4 años, más de 200 pbs desde 2015. El otro grupo que también ha conseguido elevar su cuota sobre sus competidores ha sido Lidl, aumentándola en 120 pbs durante el periodo 2015-2018 hasta el 4,8% del mercado español en 2018.
- Por otro lado, DIA y Eroski han sufrido una disminución en su cuota desde 2015. El primero, de 110 pbs, y el segundo, de 90 pbs, resultando en una cuota en 2018 de 7,5% y 5,3%, respectivamente. De hecho, DIA ha sido quien ha sufrido la mayor pérdida de cuota en el último año, unos 70 pbs.
- Carrefour ha mantenido su cuota del 8,5% desde 2015, sustituyendo a DIA como el segundo mayor distribuidor español en 2018.
- Sin embargo, es importante valorar la concentración del mercado Español en estos 5 participantes y por cuánto tiempo han estado liderando el sector. De acuerdo con Kantar Worldpanel, estos 5 grupos han dominado el sector de la distribución de alimentación en España durante los últimos 6 años.
- En cuanto a los motivos que impulsan las cifras, de acuerdo a Kantar Worldpanel, Mercadona ha estado invirtiendo durante la última década en sus establecimientos, haciéndolos más innovadores y mejorando la experiencia del cliente. Por otra parte, según Kantar, Carrefour debe su consolidación como segundo operador del sector a la adquisición de los hipermercados del Grupo Eroski en 2016.

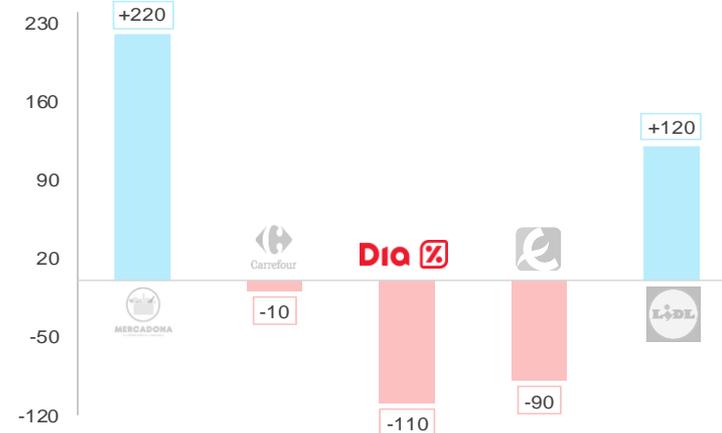
### Mercado Español (cont.)

Evolución de la cuota del Mercado español



Fuente: Kantar Worldpanel

Evolución de la cuota del Mercado español en 2015-2018 (pbs)



Fuente: Kantar Worldpanel

## 3.B. Industria

### Análisis comparativo

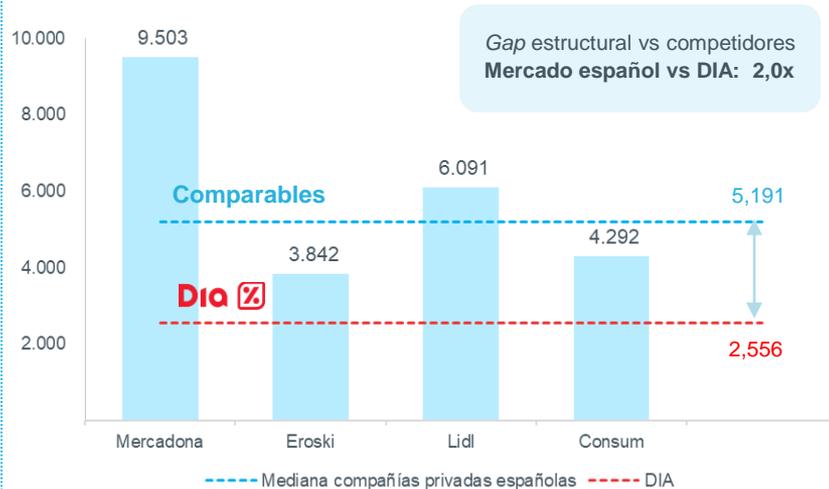
Hemos realizado un análisis comparativo encaminado a i) entender la evolución de DIA y su posición dentro del sector, comparando sus magnitudes financieras y otras magnitudes relevantes con las de sus competidores y ii) realizar una proyección financiera del negocio de DIA.

A la hora de llevar a cabo nuestro análisis, hemos utilizado dos grupos de compañías comparables:

- Un grupo de comparables cotizadas (cuyo proceso de selección se describe en el Anexo 6.A); y
- Un grupo de compañías privadas que representan la competencia de DIA en el mercado español: Mercadona, Eroski, Lidl y Consum (sólo cifras para el sector en España).

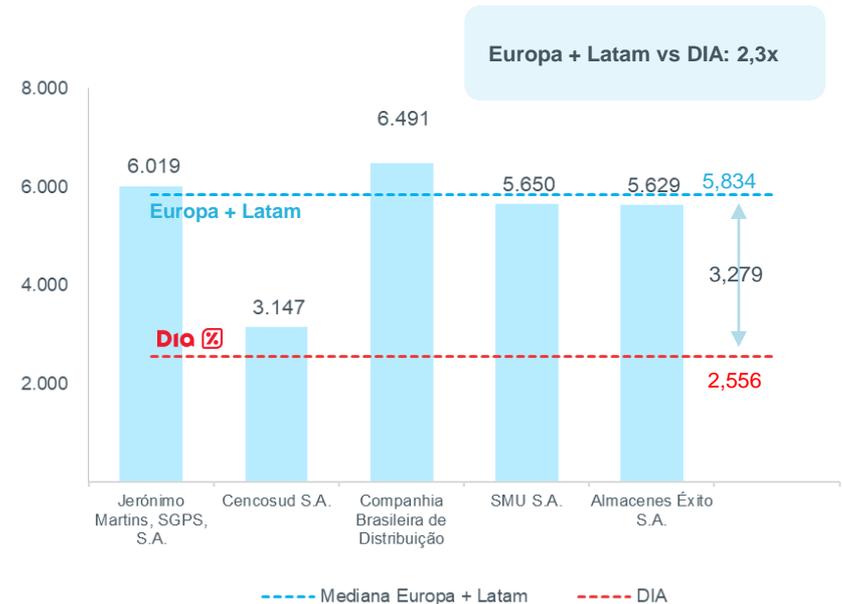
### Densidad de ventas

#### Densidad de ventas – Competidores privados españoles (€/m<sup>2</sup>)



Fuente: Alimarket

#### Densidad de ventas – Compañías comparables cotizadas (€/m<sup>2</sup>)



Fuentes: Capital IQ, Estados Financieros y sitios web de las compañías.  
Información no disponible para todas las compañías del grupo de comparables.

Las densidades de ventas de DIA se encuentran por debajo tanto de sus competidores nacionales como de sus comparables europeas y latinoamericanas.

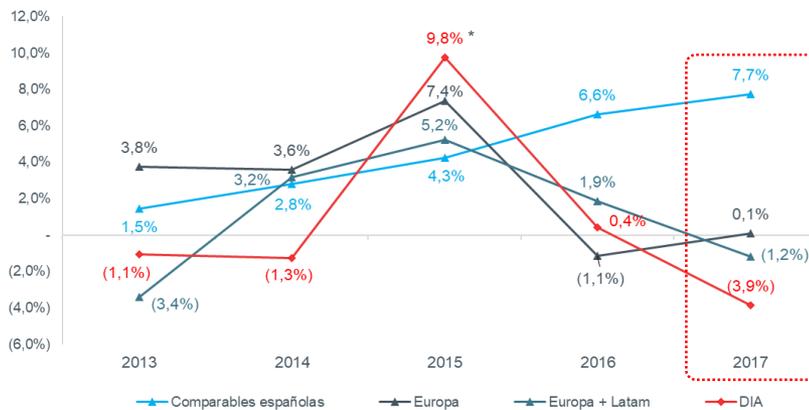
## 3.B. Industria

### Análisis Comparativo

#### Crecimiento de ingresos

Hemos analizado el crecimiento histórico de los ingresos de las compañías en los distintos mercados:

#### Crecimiento de ingresos 2013-2017



Fuente: Capital IQ y Estados Financieros

Los ingresos decrecientes de DIA en 2016 y 2017 han ampliado el *gap* entre el Grupo y sus competidores comparables.

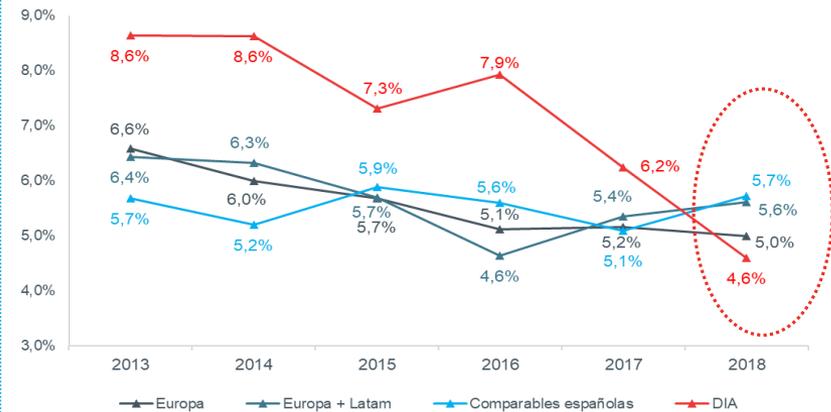
El negocio de la distribución de alimentación muestra una importante dinámica de expansión, con un número importante de aperturas y cierres de tiendas, por lo que hemos realizado un análisis de ventas comparables o *Like for Like* (LfL). En ese sentido, las ventas comparables medias para las compañías europeas en 2017 fueron del **3,5%** (3,2% incluyendo Latam), mientras que las de DIA fueron del **-4,9%**, evidenciando una tendencia decreciente en las ventas del Grupo.

Actualmente, el crecimiento de los ingresos de DIA está muy por debajo del de sus comparables, tanto en términos absolutos como de ventas comparables (LfL).

#### Margen EBITDA

A continuación se muestra el margen EBITDA histórico de las compañías comparables en los distintos mercados.

#### Margen EBITDA 2013-2017



Fuente: Capital IQ y Estados Financieros

Históricamente, el margen EBITDA de DIA ha sido alto en comparación con el de sus competidores, pero se ha deteriorado en los últimos años, en los que se ha visto presionado a la baja debido, entre otros factores, a los bajos niveles de inversión, poniendo de manifiesto que estos niveles son insostenibles.

\* El crecimiento del 9,8% de los ingresos en 2015 se debe, parcialmente, a la adquisición de El Árbol.

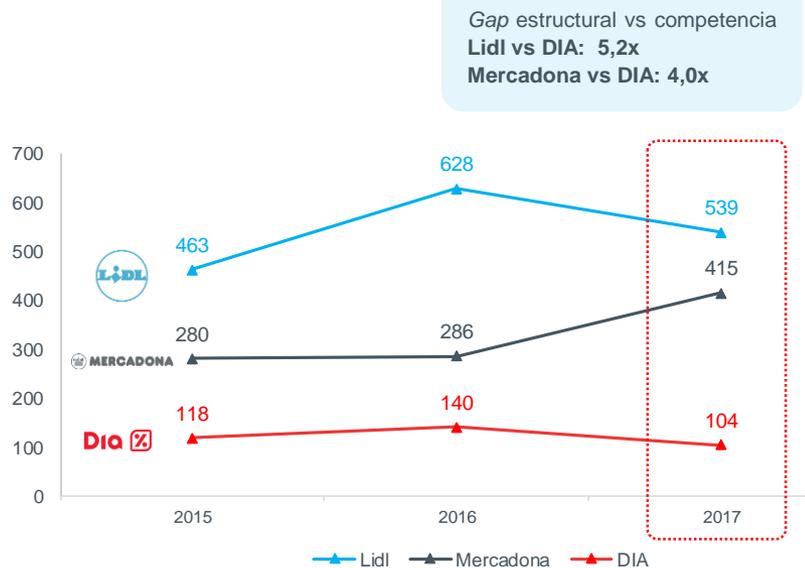
## 3.B. Industria

### Análisis Comparativo

#### Capex por metro cuadrado

En primer lugar, analizamos la evolución de esta métrica para DIA y dos de sus principales competidores en España: Lidl y Mercadona.

#### Capex por m<sup>2</sup> – Competidores en España

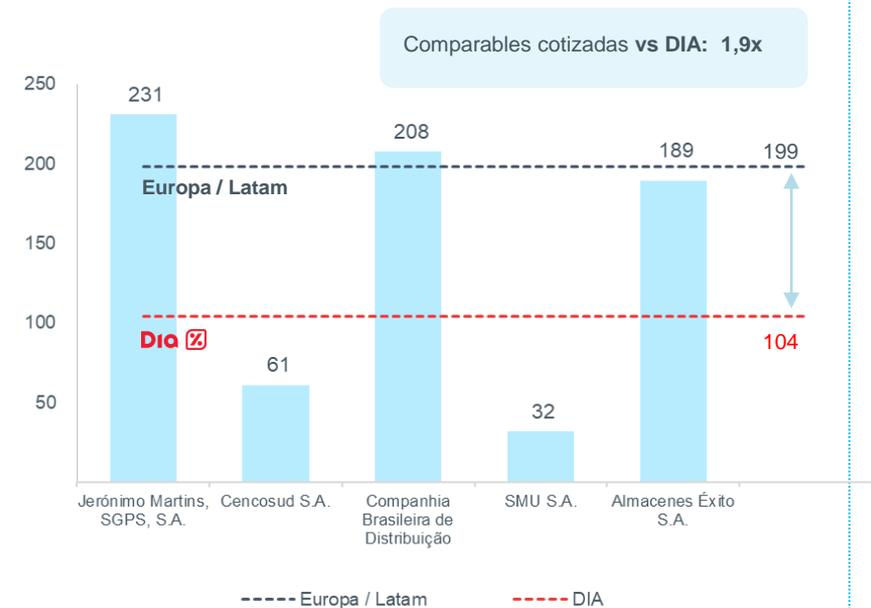


Fuente: J.P. Morgan CAZENOVE

En 2017, el capex por m<sup>2</sup> de Lidl vs DIA (excluyendo M&A) fue de **5,2x**, mientras que el de Mercadona vs DIA fue de **4,0x**.

En el siguiente gráfico mostramos el capex por m<sup>2</sup> de DIA comparado con el grupo de comparables cotizadas.

#### Capex por m<sup>2</sup> (2017) – Compañías comparables cotizadas



Fuentes: Capital IQ, Cuentas Anuales y sitios web de las compañías.  
Información no disponible para todas las compañías del grupo de comparables.

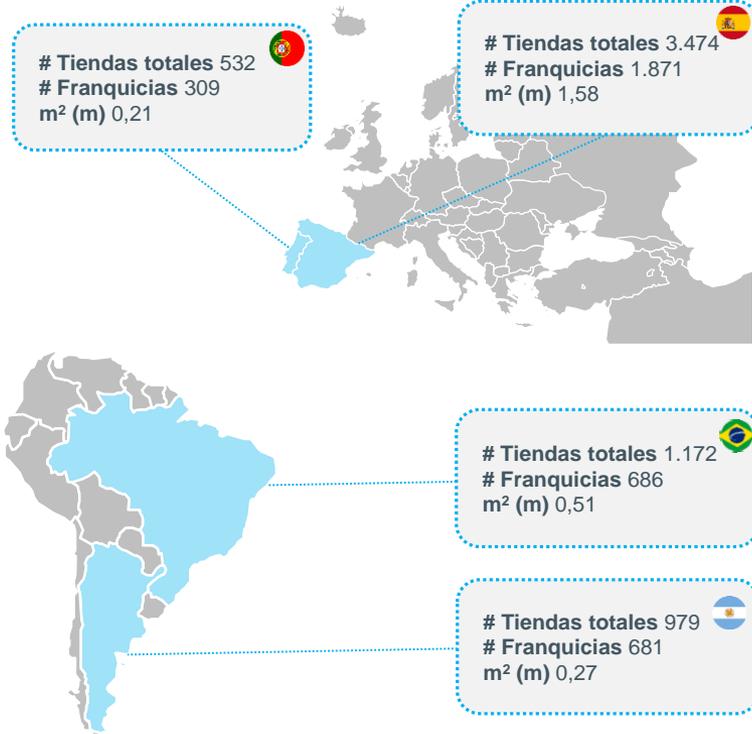
El capex por m<sup>2</sup> de DIA se sitúa históricamente por debajo tanto de sus competidores nacionales como de sus comparables europeas y latinoamericanas. Como hemos mencionado anteriormente, es complicado mantener altos márgenes con niveles tan bajos de capex.

## 3.C. Descripción del Grupo

### Grupo DIA

- DIA es un grupo español dedicado a la distribución de alimentación, productos de hogar, belleza y salud.
- El Grupo fue fundado en 1979 y opera en España, Portugal, Argentina y Brasil a través de 6.157 tiendas bajo distintos formatos y enseñas.

#### Operaciones de DIA por país



Nota: Adicionalmente, a diciembre de 2018 el Grupo operaba 1.200 tiendas Clarel y Max Descuento en España y Portugal considerados como activos mantenidos para la venta.

- A continuación se muestra una estructura corporativa del Grupo simplificada.

#### Estructura corporativa de DIA



(\*) Incluye la propiedad directa del 100% de Twins Alimentación S.A.U., Beauty by DIA, S.A.U., Grupo el Árbol Alimentación S.A.U. y DIA Eshopping S.L.U., y el 50% de Finandia E.F.C., S.A., Red Libra Trading Services y CD Supply Innovation, S.L.

- La propuesta comercial de DIA está basada en precios altamente competitivos, conveniencia y proximidad. Para alcanzar una gestión eficiente de las tiendas y un crecimiento sostenible, el Grupo opera su negocio a través de una combinación de tiendas propias y franquiciadas.
- En lo relativo a las tiendas franquiciadas, los franquiciados pueden elegir entre dos alternativas a la hora de operar el negocio.
  1. El franquiciado es propietario del negocio y realiza la inversión, recibiendo apoyo financiero de DIA.
  2. El franquiciado opera la tienda y realiza la inversión del inventario inicial, y DIA mantiene la propiedad de la tienda.
- En 2018, el Grupo recuperó la propiedad de 20 tiendas franquiciadas en términos netos, como parte de la nueva política del Grupo de buscar mejores colaboradores.
- A diciembre de 2018, el 58% de las tiendas del Grupo eran operadas a través de acuerdos de franquicia, mientras las restantes están operadas directamente por el Grupo.

## 3.C. Descripción del Grupo

### Formatos y enseñas del Grupo DIA



**DIA Market** es el modelo de proximidad del Grupo dedicado a la distribución de productos de calidad a precios bajos.



**La Plaza de DIA** representa el concepto de supermercado familiar para la compra diaria que ofrece una amplia variedad de productos con un foco especial en los productos frescos.



**Cada DIA** es el formato destinado especialmente a ser operado por franquiciados en pequeñas poblaciones rurales.



Las tiendas **Fresh by DIA** ofrecen productos frescos, complementados por una variedad de productos de conveniencia como lácteos, refrescos y snacks.



**Max Descuento**<sup>(1)</sup> es el modelo *Cash and Carry* de DIA que presta servicio a diferentes profesionales en las industrias de alimentación y hostelería.



**Mais Perto** es el concepto de tienda rural en Portugal operado por franquiciados en pequeñas poblaciones.



**Clarel**<sup>(1)</sup> es el concepto de proximidad que ofrece productos de belleza, salud, hogar y cuidado personal que resulta de la adquisición de tiendas Schleckers por parte del Grupo.



**El Árbol** es el modelo de proximidad del Grupo caracterizado por su especialización en productos de carnicería, charcutería y pescadería. Cuenta con una fuerte presencia en las comunidades de Castilla y León, Aragón, Asturias y Galicia.



**Minipreço** es la enseña bajo la cual DIA opera tiendas de proximidad en centros urbanos y del extrarradio en Portugal.



**DIA & go** es el modelo de tienda más nuevo de DIA enfocado en la alta conveniencia a través de la oferta urbana y directa de una amplia variedad de productos, incluyendo productos frescos.

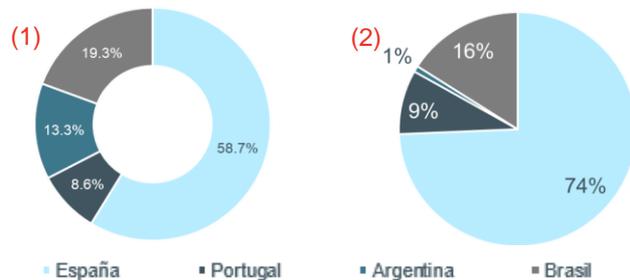
(1) Como parte del acuerdo de refinanciación bancaria, DIA reafirmó su intención de vender los negocios de Max Descuento y Clarel.

## 3.C. Descripción del Grupo

### Grupo DIA

- DIA está geográficamente estructurado en cuatro unidades de negocio: España, Portugal, Argentina y Brasil. El Grupo opera 6.157 tiendas, la mayoría de las cuales son operadas por franquiciados.

2018 Ventas Netas (1) / EBITDA ajustado (2) por geografía (%)



(\*) El EBITDA ajustado está calculado por el Grupo y ajustado por "Otros elementos de caja" Fuente: Cuentas Anuales 2018

- España representa la mayoría de los ingresos totales del Grupo, con un 58,7% de las ventas netas de 2018. El mercado ibérico representa el 67,3% de los ingresos del Grupo, y los mercados emergentes (Brasil y Argentina), el 32,7% restante.
- En términos de número de tiendas, España es el mercado principal del Grupo con 3.474 tiendas, seguido de Brasil, Argentina y Portugal.
- En 2018, un total de 56 aperturas netas se llevaron a cabo a nivel agregado, con especial relevancia en los mercados emergentes, donde 106 aperturas netas tuvieron lugar, mientras en España y Portugal el número de tiendas decreció en 23 y 27, respectivamente.

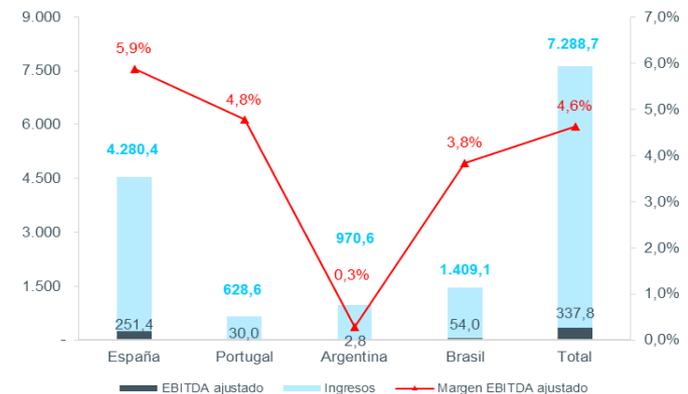
2018 Aperturas netas de tiendas por geografía



Fuente: Cuentas Anuales 2018

- En lo referente al desempeño operativo del negocio, España es el principal contribuidor al EBITDA ajustado del Grupo, con un margen del 5,9% a diciembre de 2018.
- Brasil es el segundo contribuidor, representando un 16% del EBITDA ajustado total, seguido de Portugal, que presenta el segundo margen más alto del Grupo, con un 4,8%.
- Argentina ha mostrado un pobre desempeño operativo últimamente, con un EBITDA ajustado de 2,8m€ y un margen del 0,3%.

2018 Ingresos Totales, EBITDA aj. y margen EBITDA aj. por geografía(m€)



Fuente: Cuentas Anuales 2018

## 3.C. Descripción del Grupo - Cuenta de Resultados

### Cuenta de Resultados

Cuenta de Resultados (m€)	2017 Reexpresado	2018
Ingresos	8.217,7	7.288,8
Otros Ingresos	153,1	134,5
Beneficio por Venta de Sociedades Dependientes	-	9,3
<b>Total Ingresos</b>	<b>8.370,7</b>	<b>7.432,6</b>
Coste de Ventas	(6.520,4)	(5.817,0)
<b>Rtdo. Bruto</b>	<b>1.850,3</b>	<b>1.615,6</b>
Gastos Generales y de Administración	(1.358,1)	(1.341,8)
Amortizaciones	(223,7)	(235,2)
Deterioro de Activos no Corrientes	(12,1)	(79,9)
Deterioro de Deudores Comerciales	(21,3)	(27,8)
Pérdidas por Bajas de Activos no Corrientes	(17,2)	(25,4)
<b>Rtdo. de Explotación</b>	<b>218,0</b>	<b>(94,5)</b>
Ingresos Financieros	12,2	6,5
Gastos Financieros	(65,7)	(90,2)
Resultado Derivado de la Posición Monetaria Neta	-	67,5
Resultado de Sociedades Dependientes	0,2	(1,2)
<b>Rtdo. antes de Impuestos de Act. Continuadas</b>	<b>164,7</b>	<b>(111,9)</b>
Impuesto sobre Beneficios	(52,0)	(186,9)
<b>Rtdo. después de Impuestos de Act. Continuadas</b>	<b>112,7</b>	<b>(298,9)</b>
Resultado de las Actividades Interrumpidas	(11,5)	(53,7)
<b>Rtdo. Neto</b>	<b>101,2</b>	<b>(352,6)</b>
<b>Métricas no sujetas a IFRS</b>		
EBITDA Ajustado	518,5	337,9
EBITDAR Ajustado	811,0	634,0

Fuente: Cuentas Anuales 2018

A continuación se describen algunos de los elementos de la Cuenta de Resultados del Grupo. La Sección 3.D analiza en detalle la evolución financiera del Grupo.

- 1 Ingresos totales: incluye las ventas de tiendas propias del Grupo, ventas a franquiciados y ventas online, así como los ingresos por acuerdos de arrendamientos y franquicias, y los beneficios por la venta de sociedades dependientes (venta de una participación del 50% en Finandia, E.F.C, S.A. a CaixaBank Consumer Finance E.F.C., S.A.U. en junio de 2018).
- 2 Coste de ventas: incluye las compras minoradas por los rappelés y otros descuentos comerciales, así como las variaciones de existencias.
- 3 Gastos generales y de administración: incluye los sueldos y salarios y otras prestaciones a empleados, así como gastos de mantenimiento, publicidad y arrendamientos. Los gastos por arrendamiento fueron de 292,5m€ en 2018 y 296,1m€ en 2017.
- 4 Amortizaciones y deterioros: recogen principalmente la pérdida de valor de los activos tangibles e intangibles de vida finita.
- 5 Pérdidas por bajas de activos no corrientes: derivadas de la venta de activos en Brasil, Portugal y España.
- 6 (Gastos)/Ingresos financieros: recogen los intereses pagados/recibidos por préstamos y cuentas a cobrar, diferencias de cambio positivas y cambios en el valor razonable de instrumentos financieros.
- 7 Resultado derivado de la posición monetaria neta: incluye el impacto positivo de la inflación sobre los activos monetarios, principalmente derivado del negocio argentino.
- 8 Resultado de las actividades interrumpidas: como parte del plan de desinversión de estos negocios, las operaciones de Clarel y Max Descuento fueron clasificadas como activos mantenidos para la venta.
- 9 EBITDA ajustado proporcionado por el Grupo, más gastos por arrendamientos.

## 3.C. Descripción del Grupo - Balance de Situación

### Balance de Situación

Balance de Situación (m€)	2017 (Reexpresado)	2018	
Activos tangibles	1	1.411	1.269
Activos intangibles	2	597	540
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	3	0,4	9
Deudores comerciales	7	73	63
Otros activos financieros no corrientes	4	80	74
Activos por impuestos no corrientes	5	33	44
Activos por impuestos diferidos	5	272	73
<b>Activo no corriente</b>		<b>2.467</b>	<b>2.072</b>
Activos mantenidos para la venta	6	40	169
Existencias	7	609	532
Deudores comerciales	7	199	192
Créditos al consumo		1	0,0
Activos por impuestos corrientes	5	58	38
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	5	4	10
Otros activos financieros corrientes	4	10	11
Otros activos financieros corrientes		7	7
Efectivo y equivalentes	8	347	240
<b>Activo corriente</b>		<b>1.274</b>	<b>1.199</b>
<b>Total activo</b>		<b>3.740</b>	<b>3.272</b>
Deuda financiera a largo plazo	8	962	919
Provisiones		44	46
Otros pasivos financieros no corrientes		2	2
Pasivos por impuesto diferido		2	-
<b>Pasivo no corriente</b>		<b>1.011</b>	<b>967</b>
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	6	52	23
Deuda financiera a corto plazo	8	330	772
Cuentas a pagar	7	1.785	1.442
Pasivos por impuestos corrientes		90	74
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes		8	1
Otros pasivos financieros corrientes		208	158
<b>Pasivo corriente</b>		<b>2.472</b>	<b>2.471</b>
<b>Patrimonio neto</b>		<b>257</b>	<b>(166)</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>		<b>3.740</b>	<b>3.272</b>

Fuente: Cuentas Anuales 2018

A continuación presentamos algunas de las principales partidas del Balance de Situación. Véase la sección 3.D para más detalle.

- 1 Activos Tangibles: incluye construcciones, instalaciones técnicas y maquinaria, mobiliario y otros activos tangibles.
- 2 Activos Intangibles: recoge el fondo de comercio (493m€ a 2018), gastos de desarrollo, derechos de traspaso, propiedad industrial y otros activos intangibles.
- 3 Inversiones contabilizadas por el método de la participación: a diciembre de 2018, incluye una participación del 50% en las compañías Finandia E.F.C., S.A., ICDC Services Sàrl y Red Libra Trading Services S.L. y el 10% en DIPASA.
- 4 Otros Activos financieros: incluye principalmente fianzas y otros depósitos, así como créditos concedidos al personal y a terceras partes.
- 5 Activos Fiscales: incluyen créditos por impuestos recuperables surgidos de las operaciones en Brasil.
- 6 Activos (pasivos) mantenidos para la venta: comprenden activos y pasivos relacionados con la potencial venta de Clarel y Max Descuento, como parte del plan de desinversión. Han sido valorados por la dirección de DIA en función de su valor razonable menos los costes incurridos en la venta según se explica en las Cuentas Anuales de 2018.
- 7 Capital circulante: incluye existencias, cuentas a pagar y cuentas a cobrar.
- 8 Deuda financiera neta: ver sección 3.D. (página 28), “Análisis Financiero del Grupo – Deuda Neta” para más detalle.

## 3.D. Análisis Financiero del Grupo

### Situación Financiera

- Hemos realizado un análisis de ingresos y márgenes históricos para el período 2015-2018. Como se muestra en la siguiente tabla, los ingresos totales y el EBITDA ajustado han experimentado un descenso continuado en dicho periodo:

#### Evolución de la Cuenta de Resultados 2015 – 2018 (m€)

	2015	2016	2017	2018	TCAC
<b>Ingresos</b>	<b>8.925,5</b>	<b>8.867,6</b>	<b>8.217,7</b>	<b>7.289,0</b>	(6,5%)
% Crecimiento	11,4%*	(0,6%)	(7,3%)	(11,3%)	
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>610,1</b>	<b>625,1</b>	<b>518,5</b>	<b>337,9</b>	(13,7%)
% Margen EBITDA ajustado	6,8%	7,0%	6,3%	4,6%	

(\*) El EBITDA ajustado ha sido calculado por el Grupo y ajustado por "Otros elementos de caja"

Nota: Las cifras anteriores a 2016 (inclusive) no están reexpresadas. Como se menciona más adelante, el 15 de octubre de 2018, DIA llevó a cabo una reexpresión de las cuentas de los ejercicios 2017 y 2018.

Fuente: Cuentas Anuales

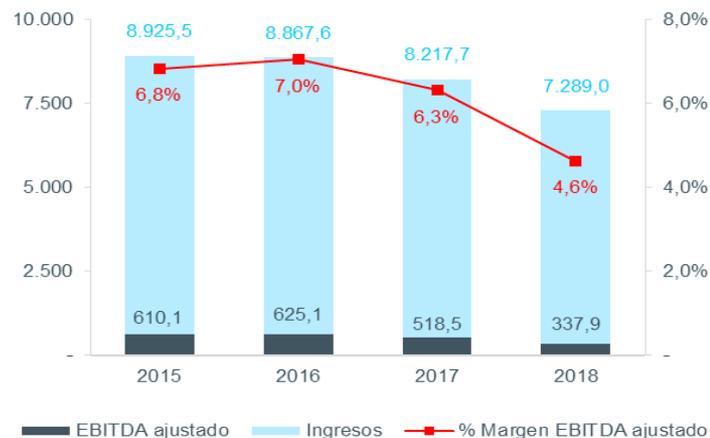
- Las cifras del Grupo han experimentado un importante deterioro tanto en término de ingresos como de EBITDA ajustado. Este deterioro es más pronunciado en 2017 y 2018, como consecuencia de la reexpresión de los resultados llevada a cabo por el Grupo.

#### Crecimiento de ventas por país LfL 2017-2018

	2017	2018
España	(2,9%)	(2,3%)
Portugal	(1,0%)	(5,0%)
Argentina	(7,8%)	(2,8%)
Brasil	(8,5%)	(8,1%)
<b>Grupo DIA</b>	<b>(4,9%)</b>	<b>(3,6%)</b>

- Conviene resaltar la pérdida de EBITDA, que representa un descenso del 45% sobre el existente en 2015, como consecuencia de la caída de los ingresos y los ajustes por la reexpresión de las cuentas.

#### Evolución del EBITDA ajustado 2015 – 2018 (m€)



Fuente: Cuentas Anuales

- El margen EBITDA ajustado disminuyó durante el período analizado, perdiendo 220 pbs en un plazo de tres años.
- Durante el período 2017-2018, el Grupo invirtió fuertemente en reducir los niveles de precios en España, resultando en un descenso del 16% en el EBITDA ajustado ibérico, mientras que en mercados emergentes el descenso fue del 18,4%, conllevando un descenso agregado del 35% en 2018.
- La evolución de 2018 estuvo marcada por la aplicación de NIC29 ("Información financiera en economías hiperinflacionarias"), que tuvo un impacto de 94,3m€ y 36,3m€ sobre los ingresos y el EBITDA ajustado, respectivamente. El margen EBITDA ajustado sufrió un deterioro continuado hasta alcanzar el 4,6% en 2018.

\* El crecimiento de los ingresos del 11,4% en 2015 se debe, parcialmente, a la adquisición de El Árbol.

## 3.D. Análisis Financiero del Grupo – Avance de Resultados 1T 2019

### Avance de resultados

- El Grupo ha dado a conocer, con carácter previo a la publicación definitiva de los resultados del primer trimestre de 2019, un avance de resultados estimados que incluye algunas de las magnitudes más relevantes a nivel operativo y financiero. En la tabla a continuación se muestran los rangos estimados para las ventas netas, EBIT y el resultado neto del Grupo, en comparación con el mismo período de 2018.

#### Avance de resultados estimados 1T19 (m€)

	Reestimado 1T 2018	Rango Estimado 1T 2019
Ventas netas	1.792,9	1.615 - 1.715
EBIT	(6,1)	(115) - (125)
Resultado Neto	(16,3)	(140) - (150)

Fuente: Avance de Resultados 1T19

- El rango estimado de ventas para el 1T19 es de 1.615m€ a 1.715m€, suponiendo una caída del 9,9% en la parte baja del rango y del 4,3% en caso de materializarse las ventas estimadas en la parte alta del rango. El menor nivel estimado de ventas tiene su origen en el endurecimiento de las condiciones comerciales por parte de los proveedores, lo que ha impactado negativamente en la cadena de suministro y derivado en un aumento de los niveles de rotura de *stocks*.
- En lo relativo al resultado operativo del Grupo, el EBIT estimado se encuentra en el rango de los 115m€ – 125m€ negativos, frente a los 6,1m€ negativos del mismo período de 2018, y son resultado, en su mayor parte, de la disminución de las ventas y el impacto inicial negativo de algunas de las iniciativas estratégicas promovidas por el Grupo a fin de impulsar las ventas en el medio y largo plazo. Por otro lado, los costes laborales derivados del proceso de transformación del modelo de operación de las tiendas, los mayores costes de arrendamiento y los mayores gastos operativos, explican aproximadamente un tercio del impacto negativo del resultado operativo.

- Del mismo modo, la tendencia negativa del negocio se traduce también en ventas comparables negativas, como se muestra en la tabla a continuación.

#### Crecimiento de ventas LfL 1T19

	Enero 2019	Febrero 2019	Marzo 2019	1T 2019
Ventas LfL	-1,6%	-3,2%	-7,9%	-4,3%

### Posición de Deuda Financiera Neta

- La posición de Deuda Financiera Neta reportada del Grupo a cierre del 1T19, excluyendo otras partidas consideradas como deuda y caja y posición financiera off-balance, según el avance de resultados publicado por el Grupo ascendería a 1.702m€, suponiendo un aumento de 250,4m€ con respecto a la Deuda Financiera Neta reportada a 31 de diciembre de 2018. Las siguientes páginas muestran el detalle de la Posición Financiera Neta reportada a 31 de diciembre de 2018 y su comparativa con la estimada en el 1T19.

## 3.D. Análisis Financiero del Grupo – Deuda Neta

### Deuda Financiera Neta dentro y fuera de Balance (m€)

Deuda Neta Ajustada (m€)	2017	2018	1T 2019
<b>1</b> Obligaciones y bonos	892,6	590,4	
<b>2</b> Créditos sindicados	-	254,2	
<b>3</b> Préstamos hipotecarios	0,8	-	
Otros préstamos bancarios	30,8	15,0	
<b>4</b> Acreedores por arrendamientos financieros	26,2	19,8	
<b>5</b> Dispuesto líneas de crédito	-	27,2	
Fianzas y depósitos recibidos	11,1	12,1	
Otros pasivos financieros no corrientes	0,3	0,4	
<b>Deuda financiera a largo plazo</b>	<b>961,9</b>	<b>919,1</b>	
<b>1</b> Obligaciones y bonos	6,0	311,4	
<b>3</b> Préstamos hipotecarios	0,6	-	
Otros préstamos bancarios	209,3	119,1	
<b>6</b> Otros pasivos financieros	25,7	4,5	
<b>4</b> Acreedores por arrendamientos financieros	10,5	9,1	
<b>2</b> Créditos sindicados	-	124,4	
<b>5</b> Dispuesto líneas de crédito	65,8	184,0	
Intereses vencidos	0,1	7,2	
Fianzas y depósitos recibidos	2,8	3,5	
Derivados	4,3	5,8	
Otras deudas con empresas del Grupo	-	0,5	
Otros pasivos corrientes	4,7	2,9	
<b>Deuda financiera a corto plazo</b>	<b>330,0</b>	<b>772,4</b>	
Caja y equivalentes	(346,5)	(239,8)	
<b>Deuda Financiera Neta reportada (en Balance)</b>	<b>945,4</b>	<b>1.451,6</b>	<b>1.702,0</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	2,5	2,3	2,3
Pasivos por impuesto sobre ganancias corrientes	7,6	0,7	0,7
Otros pasivos financieros corrientes (exc. deudas con el personal)	143,0	106,2	106,2
Provisiones	44,1	45,9	45,9
<b>7</b> <b>Otras partidas consideradas como deuda</b>	<b>197,1</b>	<b>155,1</b>	<b>155,1</b>
Activos por impuestos no corrientes	(33,2)	(43,9)	(43,9)
Activos por impuesto sobre ganancias corrientes	(3,5)	(10,1)	(10,1)
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	(0,4)	(9,2)	(9,2)
Cuenta corriente con empresas asociadas	-	(2,6)	(2,6)
<b>7</b> <b>Otras partidas consideradas como caja y equivalentes</b>	<b>(37,2)</b>	<b>(65,8)</b>	<b>(65,8)</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (en Balance)</b>	<b>1.105,4</b>	<b>1.540,9</b>	<b>1.791,3</b>
<b>8</b> Total Factoring	99,6	126,4	-
Total Confirming	367,3	199,9	199,9
<b>Deuda Neta Ajustada (dentro y fuera de Balance)</b>	<b>1.572,3</b>	<b>1.867,2</b>	<b>1.991,2</b>

Fuente: Cuentas Anuales

### Situación de Deuda Financiera Neta a 31 de diciembre de 2018

Basándonos en los estados financieros auditados a 31 de diciembre de 2018, presentamos a continuación las partidas constituyentes de la Deuda Financiera Neta del Grupo:

- El Grupo mantiene en circulación bonos por un importe nominal de 905,7m€. Fueron emitidos en la Bolsa irlandesa como parte del programa Euro Medium Term Note.
- Los créditos sindicados de 2017 fueron totalmente dispuestos. El 31 de diciembre de 2018, el Grupo firmó un nuevo Contrato de Financiación que establece un nuevo requisito de cumplimiento de ratio financiero cuya medición tendrá lugar cada 30 de junio y 31 de diciembre.
- Los préstamos hipotecarios corresponden a Beauty by DIA y fueron cancelados a 31 de diciembre de 2018.
- Los arrendamientos financieros incluyen aquéllos firmados tanto para tiendas como para instalaciones técnicas, maquinaria y otro inmovilizado.
- Las líneas de crédito dispuesto están estructuradas en distintos tramos.
- Equity Swap: valorado a partir de la evolución de la cotización de la acción con respecto al precio fijado en el contrato y el cupón devengado.
- Otras partidas consideradas como deuda/caja y equivalentes: en la estimación de la Deuda Financiera Neta hemos considerado otros activos y pasivos que son similares a caja y deuda (*Debt-like* y *Cash-like items*). Los *Debt-like items* incluyen provisiones (legales y financieras sobre todo) y otros pasivos financieros relacionados con proveedores y personal. Por otro lado, las partidas consideradas como caja incluyen activos fiscales no corrientes relacionados con saldos a cobrar relativos al IVA en Brasil, activos fiscales a corto plazo relacionados con el impuesto de sociedades en España e inversiones contabilizadas por el método de la participación.
- Partidas fuera de Balance reportadas por el Grupo. (Fuente: Cuentas anuales 2018)

## 3.D. Análisis Financiero del Grupo – Deuda Neta

### Deuda Financiera Neta dentro y fuera de Balance (m€)

Deuda Neta Ajustada (m€)	2017	2018	1T 2019
<b>1</b> Obligaciones y bonos	892,6	590,4	
<b>2</b> Créditos sindicados	-	254,2	
<b>3</b> Préstamos hipotecarios	0,8	-	
Otros préstamos bancarios	30,8	15,0	
<b>4</b> Acreedores por arrendamientos financieros	26,2	19,8	
<b>5</b> Dispuesto líneas de crédito	-	27,2	
Fianzas y depósitos recibidos	11,1	12,1	
Otros pasivos financieros no corrientes	0,3	0,4	
<b>Deuda financiera a largo plazo</b>	<b>961,9</b>	<b>919,1</b>	
<b>1</b> Obligaciones y bonos	6,0	311,4	
<b>3</b> Préstamos hipotecarios	0,6	-	
Otros préstamos bancarios	209,3	119,1	
<b>6</b> Otros pasivos financieros	25,7	4,5	
<b>4</b> Acreedores por arrendamientos financieros	10,5	9,1	
<b>2</b> Créditos sindicados	-	124,4	
<b>5</b> Dispuesto líneas de crédito	65,8	184,0	
Intereses vencidos	0,1	7,2	
Fianzas y depósitos recibidos	2,8	3,5	
Derivados	4,3	5,8	
Otras deudas con empresas del Grupo	-	0,5	
Otros pasivos corrientes	4,7	2,9	
<b>Deuda financiera a corto plazo</b>	<b>330,0</b>	<b>772,4</b>	
Caja y equivalentes	(346,5)	(239,8)	
<b>Deuda Financiera Neta reportada (en Balance)</b>	<b>945,4</b>	<b>1.451,6</b>	<b>1.702,0</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	2,5	2,3	2,3
Pasivos por impuesto sobre ganancias corrientes	7,6	0,7	0,7
Otros pasivos financieros corrientes (exc. deudas con el personal)	143,0	106,2	106,2
Provisiones	44,1	45,9	45,9
<b>7</b> <b>Otras partidas consideradas como deuda</b>	<b>197,1</b>	<b>155,1</b>	<b>155,1</b>
Activos por impuestos no corrientes	(33,2)	(43,9)	(43,9)
Activos por impuesto sobre ganancias corrientes	(3,5)	(10,1)	(10,1)
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	(0,4)	(9,2)	(9,2)
Cuenta corriente con empresas asociadas	-	(2,6)	(2,6)
<b>7</b> <b>Otras partidas consideradas como caja y equivalentes</b>	<b>(37,2)</b>	<b>(65,8)</b>	<b>(65,8)</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (en Balance)</b>	<b>1.105,4</b>	<b>1.540,9</b>	<b>1.791,3</b>
<b>8</b> Total Factoring	99,6	126,4	
Total Confirming	367,3	199,9	199,9
<b>Deuda Neta Ajustada (dentro y fuera de Balance)</b>	<b>1.572,3</b>	<b>1.867,2</b>	<b>1.991,2</b>

Fuente: Cuentas Anuales

### Evolución de la Deuda Financiera Neta

En la tabla de la izquierda se expone asimismo la evolución de la situación financiera del Grupo, presentando la posición agregada estimada de Deuda Financiera Neta a cierre del primer trimestre de 2019, en base al avance de resultados publicado el 26 de abril.

De la tabla se desprende que, la Deuda Financiera Neta reportada por el Grupo, ha aumentado en un 17,2% desde la publicación de las cuentas anuales auditadas a 31 de diciembre de 2018, alcanzando los 1.702m€ en el primer trimestre de 2019.

Si bien no disponemos de información suficiente para cuantificar los importes correspondientes a cada una de las partidas de deuda neta ajustada, hemos podido saber de nuestras conversaciones con la Directiva que el Grupo ya no dispone de líneas de factoring. Por otro lado, las líneas de confirming se han mantenido estables a lo largo del trimestre.

Además, hemos asumido que las otras partidas consideradas como deuda y caja y equivalentes se han mantenido constantes a lo largo del trimestre de cara a evaluar la posición de Deuda Neta Ajustada del Grupo a final del 1T19.

En base a lo anterior, hemos determinado un aumento de la Deuda Neta Ajustada, incluyendo aquella deuda que el Grupo mantiene fuera de Balance, de 124m€ desde el 31 de diciembre de 2018, situándose en 1.991,2m€ a finales del 1T19.

La evolución del múltiplo Deuda Neta/EBITDA Ajustado se muestra a continuación.

### Deuda Neta/EBITDA Ajustado\*

	2017	2018	1T19
Deuda Neta (en Balance)	2,1x	4,6x	5,3x
Deuda Neta (dentro y fuera de Balance)	3,0x	5,5x	5,9x

## 3.D. Análisis Financiero del Grupo

### Evolución de la Deuda Neta

- El Grupo ha incrementado significativamente su apalancamiento financiero durante el último año.

Deuda Neta 1T17 – 1T19 (m€)



Nota: El Grupo no desglosa los importes de Confirming en sus presentaciones de resultados trimestrales.

Fuente: Cuentas Anuales

- La Deuda Neta ha sido ajustada a fin de incluir los importes de factoring y confirming no reconocidos en Balance, puesto que éstos son utilizados para financiar las necesidades de capital circulante del Grupo y resultan en niveles de capital circulante excepcionalmente bajos. El importe de factoring se mantuvo relativamente estable a lo largo del período analizado, con un aumento en el 4T18 (en la actualidad el Grupo ya no dispone de líneas de factoring de acuerdo a la Dirección), mientras el saldo de confirming disminuyó desde 367,3m€ en el 4T17 hasta 199,9m€ en el 4T18.
- Las cifras trimestrales mostradas en esta página no incluyen otras partidas consideradas como *debt/cash-like items*, y por tanto difieren de las cifras mostradas en la página anterior. Si incluyéramos estas partidas, la Deuda Neta Ajustada del Grupo ascendería a 1.867,2m€ a diciembre de 2018.

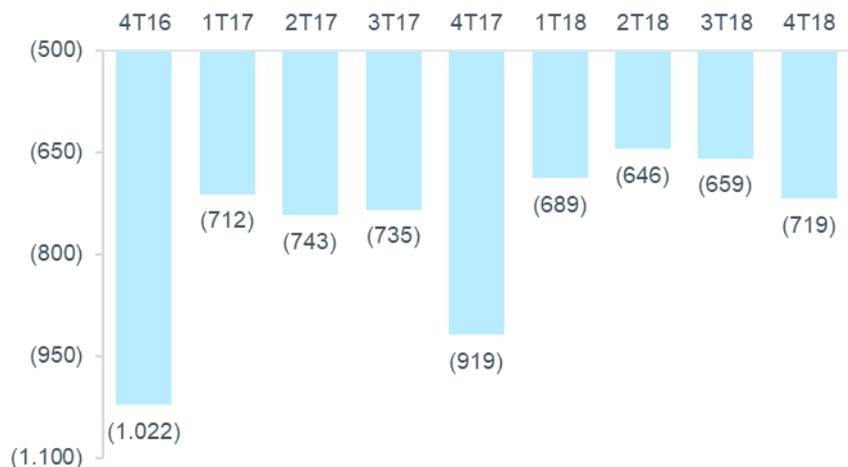
- La Deuda Neta incluyendo factoring y confirming a diciembre de 2018 es un 51% mayor que en 2017. Este incremento pronunciado responde a la mala evolución operativa del Grupo y el deterioro del capital circulante de un año a otro.
- La ralentización de la actividad del Grupo y los pagos anticipados en economías inflacionarias derivaron en mayores necesidades de capital circulante. En la siguiente página se expone con mayor detalle la evolución del capital circulante.
- Como consecuencia, la deuda financiera a corto plazo aumentó un 134% en 2018, hasta los 772,4m€, mientras que la deuda a largo plazo disminuyó en un 4,5%.
- En 4T18 el ratio DN / EBITDA (UDM) para DIA es de 5,5x, muy superior a la media de compañías comparables del 2,6x.
- Tal y como mostramos en la página anterior, del avance de resultados 1T19 se puede derivar un aumento tanto en la Deuda Financiera Neta reportada como en la Deuda Neta Ajustada, poniendo de manifiesto un empeoramiento en la situación financiera del Grupo.

## 3.D. Análisis Financiero del Grupo

### Evolución del capital circulante

- A continuación se expone la evolución del capital circulante presentado por el Grupo trimestralmente. Las cifras expuestas son anteriores a la reexpresión de las cuentas, excepto para el 4T18.

Posición neta de capital circulante de DIA 4T16 – 4T18 (m€)



#### Patrón

Nota: El gráfico mostrado incluye únicamente el capital circulante relativo a deudores comerciales corrientes, existencias y cuentas a pagar. Fuente: Cuentas Trimestrales

- En lo relativo a las necesidades de capital circulante del Grupo, DIA muestra un claro patrón trimestral, como se muestra arriba.
- El Grupo acumula un mayor importe negativo de capital circulante en el cuarto trimestre del año comparado con los demás trimestres, donde el capital circulante es bastante estable.
- A la derecha destacamos que este análisis está muy influenciado por el aumento del saldo de las cuentas a pagar a finales de cada año. El Grupo extiende sus períodos de pago a proveedores en el último trimestre del año, lo que deriva en una mejora de la Deuda Neta reportada.

- A continuación señalamos las cuentas a pagar reportadas trimestralmente por el Grupo con anterioridad a la reexpresión de las cuentas.

Cuentas a pagar de DIA 4T16 – 4T18 (m€)



#### Patrón

Fuente: Cuentas Anuales

- La tendencia negativa en las cuentas a pagar de 2018 es explicado por i) la disminución de las ventas netas, ii) las dificultades financieras del Grupo y iii) la creciente inflación en países emergentes.
- Sin embargo, la tendencia de las cuentas a pagar en el 4T de cada año es evidente, especialmente en los trimestres finales de los años 2017 y 2018.
- DIA ha extendido el período de pago a proveedores a finales de cada año, disminuyendo la posición de capital circulante, que, como hemos mencionado anteriormente, mejora la posición de deuda del Grupo al final de cada ejercicio.

## 3.D. Análisis Financiero del Grupo – Evolución del Rating de DIA

Evolución del *Yield To Maturity* (YTM) de los bonos de DIA



- 1 15-Oct y 22-Oct:** La reacción del mercado al primer y segundo anuncio referentes a la reexpresión de las cuentas anuales fue significativa, con las YTM subiendo del 1,0%-2,5% al 15%-25% en el plazo de 1-2 semanas. Los síntomas del *distress* financiero de DIA se ven reflejados en la cotización significativamente por debajo de par.
- 2 10-Dic a 14-Dic:** Durante la segunda semana de diciembre, ciertos rumores difundidos en los medios acerca de una posible negociación de una quita de deuda llevaron a las YTM de los bonos a dispararse. En un hecho relevante publicado por el Grupo el 11 de diciembre se desmentía tal información. Por otro lado, el 12 de diciembre el Grupo anunciaba haber cerrado un compromiso de aseguramiento con Morgan Stanley para una ampliación de capital por 600m€, llevando a los bonos a cotizar por encima de los niveles de la anterior semana.
- 3 Dic-2018 a Ene-2019:** Las YTM se mantuvieron relativamente estables para los dos bonos en rangos altos (15%-25%), reflejando el sentimiento del mercado en torno a la situación de *distress* del Grupo y la incertidumbre sobre el repago total a los tenedores de sus bonos.
- 4 Feb-2019:** Las YTM disminuyeron a raíz de la OPA voluntaria de 0,67€/acción lanzada por L1 y comunicada al mercado. El sentimiento de mercado mejoró. De acuerdo con la definición de Standard and Poor's, "una obligación calificada con 'CCC' es actualmente vulnerable a un incumplimiento de pago y depende de condiciones favorables del negocio, financieras o económicas para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre dicha obligación. En caso de condiciones adversas del negocio, financieras o económicas, el emisor probablemente no tendrá la capacidad de cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación".

Fuente: Bloomberg y análisis D&P

### 3.D. Análisis Financiero del Grupo – Evolución del Rating de DIA

Evolución del Yield To Maturity (YTM) de los bonos de DIA



- 5** **25-Abr y 26-Abr:** Según ciertos rumores difundidos el 25 de abril, el principal acreedor del Grupo habría rechazado el principio de acuerdo alcanzado por LetterOne con el resto de acreedores. Entre las condiciones acordadas se incluían una carencia en la amortización del principal hasta 2023, la eliminación de los *covenants* y la concesión de 340 millones de euros adicionales para hacer frente a las necesidades de circulante. Adicionalmente, el 26 de abril, el Grupo publica un avance de resultados del 1T19, en el que se evidencia un aumento de la Deuda Financiera Neta. La reacción del mercado ante tal información deriva en aumentos significativos de las YTM de los bonos cotizados del Grupo.

Fuente: Bloomberg y análisis D&P

## 3.D. Análisis Financiero del Grupo – Altman Z-Score

### Altman Z-Score

Entre los estudios que tratan de predecir la insolvencia de una empresa, destaca el desarrollado por el profesor neoyorquino Edward I. Altman, el cual pondera distintos ratios financieros de una compañía para clasificar su probabilidad de quiebra en los siguientes dos años.

La fórmula del Z-Score<sup>1</sup> consiste en una combinación de ratios financieros ponderados, basados en diferentes medidas de ingresos y partidas del balance de situación.

Existen diferentes fórmulas dependiendo si la compañía objeto es una compañía de fabricación industrial, de servicios o privada. Debe considerarse la fórmula adecuada atendiendo a la industria donde opere la compañía.

Para realizar nuestro análisis, hemos seleccionado el Z-Score Industrial debido a que la ecuación para las empresas de fabricación industrial otorga un mayor peso al ratio de activos corrientes netos (de pasivos corrientes) sobre activos totales, ratio muy relevante para el negocio de DIA. Las compañías industriales comprenden todos los códigos SIC excepto aquellos de compañías de servicios (i.e. 7200, 7300, 7500, 7600, 8000, 8100, 8200, 8300, 8400, 8700); instituciones financieras (i.e. SICs que empiezan por 6) y gubernamentales (i.e. SICs que empiezan por 9). En cualquier caso, si aplicáramos el Z-Score de empresas de servicios, el resultado de nuestro análisis no variaría, DIA también se situaría dentro de la zona de *distress*.

En la siguiente tabla detallamos las reglas para interpretar la puntuación para las compañías públicas de fabricación industrial:

Z-Score (Industrial)	Zona	Comentarios
$Z > 2,99$	"Zona segura"	La probabilidad de quiebra es baja.
$1,8 < Z < 2,99$	"Zona Gris"	Sería probable que la compañía entrara en quiebra en los siguientes 2 años de operaciones.
$Z < 1,8$	"Zona <i>Distress</i> "	El Z-score indica una muy alta probabilidad de <i>distress</i> en el corto plazo.

Los resultados de este análisis se muestran en la tabla a continuación. Se han utilizado estos resultados para determinar el *High Financial Risk Premium* aplicable al Grupo en nuestros cálculos de WACC (ver Anexo 6.B. para más detalle).

Z- Score (Industrial) para DIA	4T2017	4T2018
a. [(Activos corr. – Pasivos corr.) / Total Activos] * 1,2	(0,38)	(0,52)
b. [Beneficios no distribuidos / Total Activos] * 1,4	0,04	(0,15)
c. [EBIT / Total Activos] * 3,3	0,19	(0,10)
d. [Valor de Mercado / Total Pasivos] * 0,6	0,11	0,05
e. [Ventas Netas / Total Activos] * 0,999	2,19	2,23
<b>Altman Z-Score Industrial = a + b + c + d + e</b>	<b>2,15</b>	<b>1,51</b>

El Z-Score de DIA se encuentra actualmente en la zona de *distress* e indica una **alta probabilidad de riesgo financiero**.

Esta situación se ve confirmada por el hecho de que los bonos del Grupo coticen muy por debajo de par como resultado de la percepción del mercado sobre el futuro del Grupo y el *rating* CCC que presenta.

Teniendo en cuenta los análisis descritos en las páginas previas, consideramos que queda demostrado que la Compañía se encuentra en serias dificultades financieras en línea con el artículo 9.4.f. del RD 1066/2007.

Si tuviéramos en cuenta el avance de resultados del 1T19 el Z-score resultante sería aún más negativo.

<sup>1</sup>The Journal of Finance, Vol. 23, No. 4. (Sep., 1968), pp. 589-609, Edward I. Altman

---

4.

## Análisis de Valoración

# Metodologías de Valoración

## Metodologías de Valoración Consideradas

La valoración se ha realizado según los artículos 9 y 10 del RD 1066/2007. A continuación se presentan los métodos de valoración mencionados en dichos artículos y los métodos considerados relevantes para el caso concreto de DIA:

Sección del Informe	Metodología	Considerado	Relevancia en el caso de DIA	Comentarios
4.1	Valor Teórico Contable	✓	✓✓	Consideramos relevante el método del Valor Teórico Contable, dado que, a pesar de ser una metodología estática puede ser apropiada para empresas con problemas económicos y cuando existen dudas sobre la continuidad del negocio en funcionamiento. El valor contable del patrimonio es negativo a 31 de diciembre de 2018, dado que el valor contable del activo es menor que el del pasivo del Grupo.
4.2	Valor Liquidativo	✓	✓✓	Consideramos relevante la metodología del Valor Liquidativo debido a la situación de <i>distress</i> del Grupo. Bajo un escenario de liquidación, el valor esperado de recuperación de los activos sería inferior que el valor de los pasivos del Grupo.
4.3	Cotización Media Ponderada	✓	✓✓	La cotización en el periodo entre el 16 de octubre de 2018 y el 4 de febrero de 2019, ambos incluidos, se considera una referencia de valor. La razón de considerar ese periodo es que el 15 de octubre se hizo pública información sobre la reexpresión de los estados financieros de DIA, siendo un hito importante en el conocimiento por parte del mercado de la situación financiera de DIA.
4.4	Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad	✓	✗	No existen contraprestaciones ofrecidas previamente en el caso de ofertas públicas de adquisición. Otros precios de adquisición pagados por el oferente se verían afectados por los mismos factores que la cotización media ponderada antes de la reexpresión de los estados financieros de DIA.
4.5A	Descuento de Flujos de Caja	✓	✓✓✓	Consideramos que este método es relevante incluso cuando el principio de <i>ongoing concern</i> del Grupo podría ser cuestionado dada su situación financiera actual. Esta metodología recoge mejor que otras la expectativa actual acerca de la capacidad del Grupo de generar retornos para sus accionistas en el futuro.
4.5B	Múltiplos de Compañías Comparables	✓	✓	Hemos considerado esta metodología como método de contraste, teniendo en cuenta la situación de <i>distress</i> del Grupo.
4.5C	Múltiplos de Transacciones Comparables	✓	✗	No consideramos que el método de transacciones precedentes represente una referencia válida debido a la falta de transacciones de compañías con un perfil de riesgo tan alto como el de DIA.
4.5D	Valoración de opciones	✓	✓✓✓	Se considera válida esta metodología, ya que los precios de las acciones en compañías con dificultades económicas suelen cotizar a un valor opcional.

Las siguientes páginas presentan detalles sobre cada uno de estos métodos.

---

## 4.

# Análisis de Valoración

4.1. Valor Teórico Contable (VTC)

4.2. Valor Liquidativo (VL)

4.3. Cotización Media Ponderada (CMP)

4.4. Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad

4.5. Otros métodos de valoración

4.5.A. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

4.5.D. Valoración de Opciones

## 4.1 Valor Teórico Contable

### Valor Teórico Contable

- La metodología del Valor Teórico Contable ("VTC") se basa en la estimación del valor de una compañía de acuerdo al valor contable de su capital, entendiéndolo como la diferencia entre el valor contable de los activos de la compañía menos sus pasivos y excluyendo intereses minoritarios (que, en este caso, son cero). Una vez calculado, el valor contable del capital se divide entre el número de acciones en circulación para calcular el VTC por acción.

$$\text{VTC por acción} = (\text{Activos Totales} - \text{Pasivos Totales}) / \text{n}^{\circ} \text{ de acciones}$$

- El VTC tiene la ventaja de que se calcula fácilmente y, por lo general, se puede acceder fácilmente a los datos necesarios para su cálculo.
- Por otro lado, el VTC representa una metodología de valoración estática que considera los activos y pasivos de la compañía en un momento específico, y no tiene en cuenta la evolución futura en los rendimientos esperados por la compañía. Además, no considera posibles ganancias de capital o pérdidas de activos que pudieran ocurrir.
- Este método podría considerarse más apropiado en el caso de que el balance esté calculado a valor de mercado y no haya diferencias significativas entre los pasivos registrados y sus valores reales, no siendo así en el caso que nos ocupa.
- No obstante y dicho lo anterior, el VTC por acción en circulación de DIA es de -0,27 € / acción teniendo en cuenta los estados financieros del Grupo a diciembre de 2018 (últimos publicados a la Fecha de Valoración). Por lo tanto, el valor por acción de DIA bajo el método VTC sería cero.
- Respecto al número de acciones considerado, sobre el total del capital de 622.456.513 acciones emitidas se ha descontado el número de acciones en autocartera, 9.433.735 (según el Folleto de la oferta), resultando en 613,03 millones de acciones.

Balance de Situación (m€)	31 de diciembre de 2017 (Reexpresado)	31 de diciembre de 2018
Activos tangibles	1.411	1.269
Activos intangibles	597	540
Inversiones en empresas participadas	0,4	9
Deudores comerciales	73	63
Otros activos financieros no corrientes	80	74
Activos por impuestos no corrientes	33	44
Activos por impuestos diferidos	272	73
<b>Activo no corriente</b>	<b>2.467</b>	<b>2.072</b>
Activos mantenidos para la venta	40	169
Existencias	609	532
Deudores comerciales	199	192
Créditos al consumo	1	0,0
Activos por impuestos corrientes	58	38
Activos por imptos. sobre ganancias corrientes	4	10
Otros activos financieros corrientes	10	11
Otros activos financieros corrientes	7	7
Efectivo y equivalentes	347	240
<b>Activo corriente</b>	<b>1.274</b>	<b>1.199</b>
<b>Total activo</b>	<b>3.740</b>	<b>3.272</b>
Deuda financiera a largo plazo	962	919
Provisiones	44	46
Otros pasivos financieros no corrientes	2	2
Pasivos por impuesto diferido	2	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>1.011</b>	<b>967</b>
Pasivos mantenidos para la venta	52	23
Deuda financiera a corto plazo	330	772
Cuentas a pagar	1.785	1.442
Pasivos por impuestos corrientes	90	74
Pasivos por imptos. sobre ganancias corrientes	8	1
Otros pasivos financieros corrientes	208	158
<b>Pasivo corriente</b>	<b>2.472</b>	<b>2.471</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>3.740</b>	<b>3.272</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>257</b>	<b>(166)</b>
Acciones en circulación (en millones)		613,02
<b>VTC por acción (en €)</b>		<b>-</b>

Fuente: Cuentas Anuales

## 4.1 Valor Teórico Contable

### Valor Teórico Contable

#### Conclusión de la Metodología del Valor Teórico Contable

Consideramos relevante este método dado que, a pesar de ser una metodología estática, puede ser apropiada para empresas con dificultades financieras y cuando existen dudas sobre la continuidad del negocio en funcionamiento. El valor concluido por acción de DIA bajo esta metodología es 0€.

- Cabe destacar que nuestro análisis del Valor Teórico Contable del Grupo está basado en el último balance de la Compañía disponible a Fecha de Valoración (balance a 31 de diciembre de 2018 reexpresado). Sin embargo, de nuestras conversaciones con la directiva de DIA y basándonos en el avance de resultados del primer trimestre de 2019 publicado en Hecho Relevante, hemos podido constatar que la Deuda Financiera Neta ha aumentado en 250,4m€ desde la última publicación de resultados, lo que derivaría en un deterioro adicional de la posición neta de Patrimonio del Grupo.

Balance de Situación (m€)	31 de diciembre de 2017 (Reexpresado)	31 de diciembre de 2018
Activos tangibles	1.411	1.269
Activos intangibles	597	540
Inversiones en empresas participadas	0,4	9
Deudores comerciales	73	63
Otros activos financieros no corrientes	80	74
Activos por impuestos no corrientes	33	44
Activos por impuestos diferidos	272	73
<b>Activo no corriente</b>	<b>2.467</b>	<b>2.072</b>
Activos mantenidos para la venta	40	169
Existencias	609	532
Deudores comerciales	199	192
Créditos al consumo	1	0,0
Activos por impuestos corrientes	58	38
Activos por imptos. sobre ganancias corrientes	4	10
Otros activos financieros corrientes	10	11
Otros activos financieros corrientes	7	7
Efectivo y equivalentes	347	240
<b>Activo corriente</b>	<b>1.274</b>	<b>1.199</b>
<b>Total activo</b>	<b>3.740</b>	<b>3.272</b>
Deuda financiera a largo plazo	962	919
Provisiones	44	46
Otros pasivos financieros no corrientes	2	2
Pasivos por impuesto diferido	2	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>1.011</b>	<b>967</b>
Pasivos mantenidos para la venta	52	23
Deuda financiera a corto plazo	330	772
Cuentas a pagar	1.785	1.442
Pasivos por impuestos corrientes	90	74
Pasivos por imptos. sobre ganancias corrientes	8	1
Otros pasivos financieros corrientes	208	158
<b>Pasivo corriente</b>	<b>2.472</b>	<b>2.471</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>3.740</b>	<b>3.272</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>257</b>	<b>(166)</b>
Acciones en circulación (en millones)		613,02
<b>VTC por acción (en €)</b>		<b>-</b>

Fuente: Cuentas Anuales

---

## 4.

# Análisis de Valoración

4.1. Valor Teórico Contable (VTC)

4.2. Valor Liquidativo (VL)

4.3. Cotización Media Ponderada (CMP)

4.4. Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad

4.5. Otros métodos de valoración

4.5.A. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

4.5.D. Valoración de Opciones

## 4.2 Valor Liquidativo

### Valor Liquidativo

- El Valor Liquidativo refleja el valor neto de una compañía en caso de disolución o de cese definitivo de sus actividades. Por lo tanto, es una metodología de valoración estática que no tiene en cuenta el principio de *ongoing concern* (empresa en funcionamiento). El Valor Liquidativo se calcula como el valor que resultaría en caso de liquidación de todos los activos y pasivos de la compañía, teniendo en cuenta las ganancias o pérdidas de capital que pudieran surgir en ese contexto, así como cualquier posible contingencia.

$$VL = \text{Activos a Valor de Mercado} - \text{Pasivos} - \text{Coste de Cierre}$$

- La Metodología del Valor Liquidativo es una metodología estática que no tiene en cuenta el valor de los rendimientos futuros ni las cargas generadas por los diferentes activos y pasivos. Debe tenerse en cuenta que ciertos activos, como el fondo de comercio, no podrían ser recuperados.
- Algunos puntos clave en el cálculo del Valor Liquidativo son los siguientes:
  - Aunque no disponemos de tasaciones para los activos fijos de DIA, las potenciales revisiones al alza pueden ser limitadas, ya que el Grupo posee una parte relativamente pequeña de los activos inmobiliarios que opera. Según información pública, los activos en propiedad se corresponden principalmente con centros logísticos y oficinas, ya que la práctica totalidad de la red de tiendas propias son arrendadas.
  - El precio de algunos activos como el inventario, cuentas comerciales a cobrar o inversiones financieras podría estar por debajo de su valor contable. El vendedor podría verse obligado a aceptar un precio menor en un proceso de liquidación, para obtener rápidamente efectivo, y los compradores podrían aprovechar esta situación al hacer sus ofertas por dichos activos.

### Desglose de Activos Fijos Tangibles e Intangibles (m€)

Activos intangibles (m€)	Diciembre 2018
Fondo de comercio	492,8
Gastos de desarrollo	22,1
Propiedad industrial	0,2
Derechos de traspaso	3,1
Aplicaciones informáticas	15,3
Otros activos intangibles	6,6

Activos tangibles (m€)	Diciembre 2018
Terrenos	97,9
Construcciones	525,1
Instalaciones técnicas y maquinaria	514,1
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	61,3
Inmovilizado en curso y anticipos	35,5
Otro inmovilizado	34,8

- El Balance de DIA a diciembre de 2018 (último publicado a la Fecha de Valoración) considera que los activos intangibles tienen un valor de 540m€, incluyendo fondo de comercio, gastos de desarrollo, aplicaciones informáticas y otros intangibles. Bajo un escenario de liquidación, éstos podrían tener un valor muy limitado.
- Adicionalmente, en un potencial escenario de liquidación, el Grupo incurriría en ciertos costes de liquidación, tales como los costes relacionados con el despido de empleados y la terminación de ciertos contratos de arrendamiento, operativos e inmobiliarios, cuyo pago podría incluso reforzar la necesidad de vender ciertos activos con un descuento sobre su valor contable.

## 4.2 Valor Liquidativo

### Valor Liquidativo

Balance de Situación (m€)	dic-18	Ajuste	% Recup.	Valor Liquidativo Diciembre 2018
Activos tangibles	1.269	-	100,00%	1.269 <sup>1</sup>
Activos intangibles	540	(532)	1,42%	8 <sup>2</sup>
<i>Fondo de comercio</i>	493	(493)	0,0%	-
<i>Aplicaciones informáticas</i>	15	(8)	50,0%	8
<i>Otros intangibles</i>	32	(32)	0,0%	-
Inv. contabilizadas por el método de la participación	9	-	100,0%	9
Cuentas a cobrar	63	-	100,0%	63
Otros activos financieros no corrientes	74	(60)	18,80%	14 <sup>3</sup>
<i>Fianzas y depósitos</i>	60	(60)	0,0%	-
<i>Otros activos financieros no corrientes</i>	14	-	100,0%	14
Activos por impuestos no corrientes	44	-	100,0%	44
Activos por impuestos diferidos	73	-	100,0%	73
<b>Activo no corriente</b>	<b>2.072</b>	<b>(593)</b>		<b>1.480</b>
Activos mantenidos para la venta	169	-	100,0%	169 <sup>4</sup>
Existencias	532	(106)	80,0%	425 <sup>5</sup>
Deudores comerciales	192	-	100,0%	192
Créditos al consumo	0,0	-	100,0%	0,0
Activos por impuestos corrientes	38	-	100,0%	38
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	10	-	100,0%	10 <sup>6</sup>
Otros activos financieros corrientes	11	(3)	75,31%	9 <sup>7</sup>
<i>Depósitos de franquicias</i>	3	(3)	0,0%	-
<i>Otros activos financieros corrientes</i>	9	-	100,0%	9
Otros activos	7	-	100,0%	7
Efectivo y equivalentes	240	-	100,0%	240
<b>Activo corriente</b>	<b>1.199</b>	<b>(109)</b>		<b>1.090</b>
<b>Total activo</b>	<b>3.272</b>	<b>(702)</b>		<b>2.570</b>
Deuda financiera a largo plazo	919	-	100,0%	919
Provisiones	46	-	100,0%	46
Otros pasivos financieros no corrientes	2	-	100,0%	2
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>967</b>	<b>-</b>		<b>967</b>
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	23	-	100,0%	23
Deuda financiera a corto plazo	772	-	100,0%	772
Cuentas a pagar	1.442	-	100,0%	1.442
Pasivos por impuestos corrientes	74	-	100,0%	74
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	1	-	100,0%	1
Otros pasivos financieros corrientes	158	-	100,0%	158
<b>Pasivo corriente</b>	<b>2.471</b>	<b>-</b>		<b>2.471</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>(166)</b>	<b>(702)</b>		<b>(868)</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>3.272</b>	<b>(702)</b>		<b>2.570</b>
Acciones en circulación (en millones)				613,02
<b>VL por acción (en €)</b>				-

Con el fin de obtener el Valor Liquidativo, hemos realizado una serie de ajustes al valor contable del Grupo a diciembre de 2018 de acuerdo a las cuentas anuales del Grupo y a nuestra experiencia profesional en este tipo de valoración.

- 1 Activos tangibles:** a diciembre de 2018, incluye principalmente construcciones, mobiliario, maquinaria y otros. Hemos asumido que, en un hipotético escenario de liquidación, estos activos serían vendidos a su valor neto contable. Como hemos mencionado anteriormente, mientras que algunos de estos activos podrían sufrir revalorizaciones al alza, otros podrían ser vendidos por debajo de su VNC.
- 2 Activos intangibles:** como se ha mencionado anteriormente, incluye el fondo de comercio, derechos de traspaso, gastos de desarrollo y otra propiedad industrial. Estos activos intangibles están relacionados con la capacidad del Grupo para obtener flujos de efectivo positivos y la capacidad de desarrollar nuevos productos y clientes (goodwill), junto con los flujos de caja futuros asociados a su propiedad industrial y aplicaciones informáticas actuales. Bajo un escenario de liquidación, ningún comprador estaría en posición de poder pagar por estos activos, y por lo tanto, su valor sería cercano a cero.
- 3 Otros activos financieros no corrientes:** incluye instrumentos de patrimonio, créditos a empleados, fondos retenidos a los vendedores en la adquisición de establecimientos del Grupo Eroski y fianzas de arrendamientos que no se esperarían recuperar en una eventual liquidación como resultado de una ruptura contractual.

## 4.2 Valor Liquidativo

### Valor Liquidativo

Balance de Situación (m€)	dic-18	Ajuste	% Recup.	Valor Liquidativo Diciembre 2018
Activos tangibles	1.269	-	100,00%	1.269 <sup>1</sup>
Activos intangibles	540	(532)	1,42%	8 <sup>2</sup>
<i>Fondo de comercio</i>	493	(493)	0,0%	-
<i>Aplicaciones informáticas</i>	15	(8)	50,0%	8
<i>Otros intangibles</i>	32	(32)	0,0%	-
Inv. contabilizadas por el método de la participación	9	-	100,0%	9
Cuentas a cobrar	63	-	100,0%	63
Otros activos financieros no corrientes	74	(60)	18,80%	14 <sup>3</sup>
<i>Fianzas y depósitos</i>	60	(60)	0,0%	-
<i>Otros activos financieros no corrientes</i>	14	-	100,0%	14
Activos por impuestos no corrientes	44	-	100,0%	44
Activos por impuestos diferidos	73	-	100,0%	73
<b>Activo no corriente</b>	<b>2.072</b>	<b>(593)</b>		<b>1.480</b>
Activos mantenidos para la venta	169	-	100,0%	169 <sup>4</sup>
Existencias	532	(106)	80,0%	425 <sup>5</sup>
Deudores comerciales	192	-	100,0%	192
Créditos al consumo	0,0	-	100,0%	0,0
Activos por impuestos corrientes	38	-	100,0%	38
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	10	-	100,0%	10 <sup>6</sup>
Otros activos financieros corrientes	11	(3)	75,31%	9 <sup>7</sup>
<i>Depósitos de franquicias</i>	3	(3)	0,0%	-
<i>Otros activos financieros corrientes</i>	9	-	100,0%	9
Otros activos	7	-	100,0%	7
Efectivo y equivalentes	240	-	100,0%	240
<b>Activo corriente</b>	<b>1.199</b>	<b>(109)</b>		<b>1.090</b>
<b>Total activo</b>	<b>3.272</b>	<b>(702)</b>		<b>2.570</b>
Deuda financiera a largo plazo	919	-	100,0%	919
Provisiones	46	-	100,0%	46
Otros pasivos financieros no corrientes	2	-	100,0%	2
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>967</b>	<b>-</b>		<b>967</b>
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	23	-	100,0%	23
Deuda financiera a corto plazo	772	-	100,0%	772
Cuentas a pagar	1.442	-	100,0%	1.442
Pasivos por impuestos corrientes	74	-	100,0%	74
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	1	-	100,0%	1
Otros pasivos financieros corrientes	158	-	100,0%	158
<b>Pasivo corriente</b>	<b>2.471</b>	<b>-</b>		<b>2.471</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>(166)</b>	<b>(702)</b>		<b>(868)</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>3.272</b>	<b>(702)</b>		<b>2.570</b>
Acciones en circulación (en millones)				613,02
<b>VL por acción (en €)</b>				-

**4 Activos mantenidos para la venta:** incluye el valor razonable esperado de los activos relativos a los negocios de Clarel y Max Descuento, como parte del plan del Grupo de finalizar sus operaciones.

**5 Existencias:** Hemos asumido una tasa de recuperabilidad del 80% para el inventario ya que se espera que sea liquidado con un descuento.

**6 Activos por impuestos corrientes:** incluyen impuestos que se esperan recuperar de las autoridades fiscales.

**7 Otros activos financieros corrientes:** Incluye depósitos de franquicias, créditos a empleados, créditos por enajenación de inmovilizados y otros. Estimamos que los depósitos de franquicias serían irrecuperables en un escenario de liquidación del Grupo.

De acuerdo con lo anterior, el valor liquidativo del patrimonio sería -868m€, siendo el valor económico por acción de DIA, aplicando esta metodología, negativo. Por lo tanto, el valor final sería igual a cero.

Además, en caso de producirse una liquidación, el Grupo tendría que incurrir en ciertos costes por el despido de empleados y la terminación de ciertos contratos de arrendamientos, operativos, e inmobiliarios, por lo que el valor económico del equity podría ser aún más bajo.

## 4.2 Valor Liquidativo

### Valor Liquidativo

Balance de Situación (m€)	dic-18	Ajuste	% Recup.	Valor Liquidativo Diciembre 2018
Activos tangibles	1.269	-	100,00%	1.269 <sup>1</sup>
Activos intangibles	540	(532)	1,42%	8 <sup>2</sup>
<i>Fondo de comercio</i>	493	(493)	0,0%	-
<i>Aplicaciones informáticas</i>	15	(8)	50,0%	8
<i>Otros intangibles</i>	32	(32)	0,0%	-
Inv. contabilizadas por el método de la participación	9	-	100,0%	9
Cuentas a cobrar	63	-	100,0%	63
Otros activos financieros no corrientes	74	(60)	18,80%	14 <sup>3</sup>
<i>Fianzas y depósitos</i>	60	(60)	0,0%	-
<i>Otros activos financieros no corrientes</i>	14	-	100,0%	14
Activos por impuestos no corrientes	44	-	100,0%	44
Activos por impuestos diferidos	73	-	100,0%	73
<b>Activo no corriente</b>	<b>2.072</b>	<b>(593)</b>		<b>1.480</b>
Activos mantenidos para la venta	169	-	100,0%	169 <sup>4</sup>
Existencias	532	(106)	80,0%	425 <sup>5</sup>
Deudores comerciales	192	-	100,0%	192
Créditos al consumo	0,0	-	100,0%	0,0
Activos por impuestos corrientes	38	-	100,0%	38
Activos por impuestos sobre ganancias corrientes	10	-	100,0%	10 <sup>6</sup>
Otros activos financieros corrientes	11	(3)	75,31%	9 <sup>7</sup>
<i>Depósitos de franquicias</i>	3	(3)	0,0%	-
<i>Otros activos financieros corrientes</i>	9	-	100,0%	9
Otros activos	7	-	100,0%	7
Efectivo y equivalentes	240	-	100,0%	240
<b>Activo corriente</b>	<b>1.199</b>	<b>(109)</b>		<b>1.090</b>
<b>Total activo</b>	<b>3.272</b>	<b>(702)</b>		<b>2.570</b>
Deuda financiera a largo plazo	919	-	100,0%	919
Provisiones	46	-	100,0%	46
Otros pasivos financieros no corrientes	2	-	100,0%	2
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>967</b>	<b>-</b>		<b>967</b>
Pasivos asociados a activos mantenidos para la venta	23	-	100,0%	23
Deuda financiera a corto plazo	772	-	100,0%	772
Cuentas a pagar	1.442	-	100,0%	1.442
Pasivos por impuestos corrientes	74	-	100,0%	74
Pasivos por impuestos sobre ganancias corrientes	1	-	100,0%	1
Otros pasivos financieros corrientes	158	-	100,0%	158
<b>Pasivo corriente</b>	<b>2.471</b>	<b>-</b>		<b>2.471</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>(166)</b>	<b>(702)</b>		<b>(868)</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>3.272</b>	<b>(702)</b>		<b>2.570</b>
Acciones en circulación (en millones)				613,02
<b>VL por acción (en €)</b>				-

### Conclusión de la Metodología de Valor Liquidativo

Como resultado de los ajustes mencionados, el valor por acción de DIA en un escenario de liquidación sería cero (las acciones ordinarias no pueden valer menos de cero), motivado por el hecho de que, en una eventual liquidación, el valor recuperable de los activos sería inferior al valor de los pasivos del Grupo.

En este caso, teniendo en cuenta que el Grupo se encuentra en serias dificultades financieras, el Valor Liquidativo se ha considerado apropiado para nuestro análisis.

El valor concluido por acción de DIA bajo esta metodología es 0€.

En línea con lo comentado respecto al Valor Teórico Contable, nuestro análisis del Valor Liquidativo del Grupo también está basado en el balance a 31 de diciembre de 2018, último disponible. Por tanto, cabe destacar que, si tuviéramos en cuenta el aumento de la Deuda Financiera Neta en 250,4m€ derivado del avance de resultados del 1T19, el valor del Grupo en un hipotético escenario de liquidación sería más negativo que el resultante de nuestro análisis, si bien en la práctica éste no puede ser menor que 0€.

---

## 4.

# Análisis de Valoración

4.1. Valor Teórico Contable (VTC)

4.2. Valor Liquidativo (VL)

4.3. Cotización Media Ponderada (CMP)

4.4. Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad

4.5. Otros métodos de valoración

4.5.A. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

4.5.D. Valoración de Opciones

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) - Introducción

### Introducción

Entre las metodologías de valoración recogidas en el artículo 10 del RD 1066/2007 se encuentra la Cotización Media Ponderada (CMP) de las acciones en el periodo de seis meses anterior al anuncio de la oferta de adquisición. Según el artículo 9.4. del RD 1066/2007, si se da la circunstancia de que la sociedad afectada se encuentre, de forma demostrable, en serias dificultades financieras, se podrá considerar el valor medio del mercado en un determinado período, y no necesariamente en los seis meses anteriores al anuncio de la oferta.

Hemos aplicado esta metodología con el fin de concluir si la CMP de las acciones de DIA representa o no una referencia válida de su valor.

Más concretamente, nuestro análisis se ha centrado en la evolución del precio de las acciones de DIA y la comparación del mismo con el índice de referencia (IBEX 35), analizando los principales eventos que puedan haber afectado el precio de las acciones de DIA.

### Procedimientos

Con el fin de obtener una visión lo más completa posible de la cotización de DIA, hemos realizado un análisis cualitativo y cuantitativo.

- 1. Análisis cualitativo:** se basa principalmente en el estudio de la información pública disponible en el mercado y las razones, opiniones y motivaciones subyacentes del inversor:
  - El análisis muestra que el precio de las acciones suele reaccionar a los anuncios de hechos relevantes. Esto se debe al efecto que tiene la publicación de información en las expectativas de los inversores.<sup>1</sup>
  - Por lo tanto, si se hiciera pública cierta información no disponible por el mercado, el precio de la acción podría verse impactado.
- 2. Análisis cuantitativo:** no hay factores cuantitativos que lleven a descartar la cotización como referencia de valor en función del volumen o liquidez.

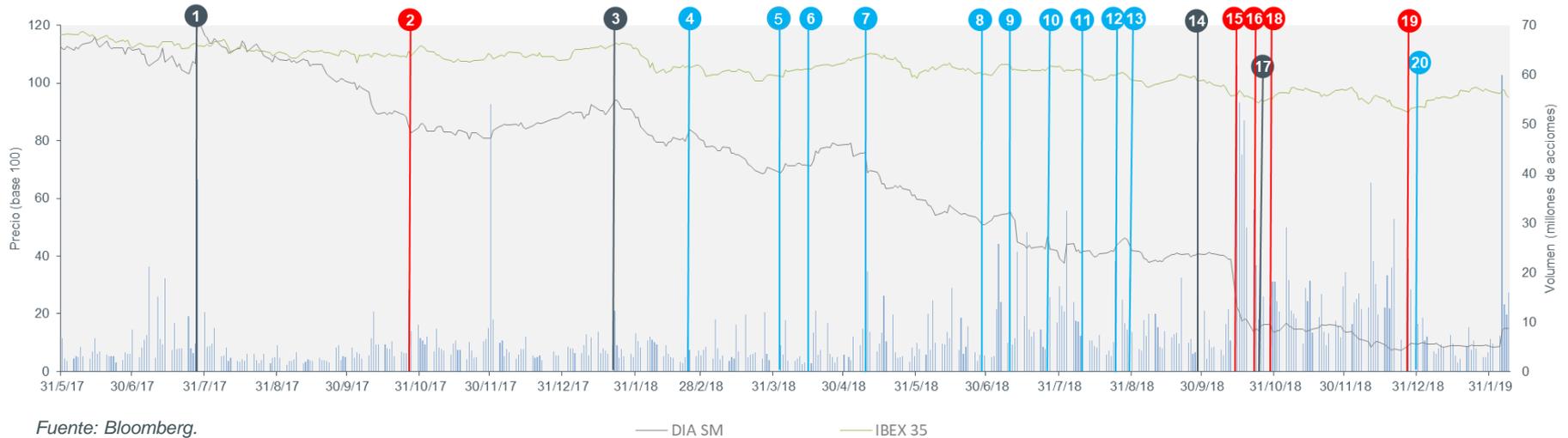
Por tanto, nuestro análisis se ha centrado en factores cualitativos que puedan haber afectado la cotización, como se discutirá más adelante en esta sección.

<sup>1</sup>Kothari and Warner (1997), Fama (1998), y Daniel, Hirshleifer y Subrahmanyam (1998), literatura sobre las reacciones en la cotización frente a diferentes acontecimientos corporativos. French, Kenneth R., y Richard W. Roll, 1986, Stock return variance: The arrival of information and the reaction of traders, *Journal of Financial Economics* 19, 3–30. Ann Wetterlind Dömer, (2005) "Stock market reactions to financial information", *Journal of Human Resource Costing & Accounting*. "Stock return and volatility reactions to information demand and supply" Autor: Faten Moussa, Ezzeddine Delhoumi, Olfa Ben Ouda (2017).

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) – Análisis Cualitativo

### Análisis del Precio – Evolución de la Cotización

El gráfico muestra la evolución del precio de la acción de DIA (DIA SM) con respecto a la evolución del IBEX 35 en el período comprendido entre el 31 de mayo de 2017 y el 5 de febrero de 2019.



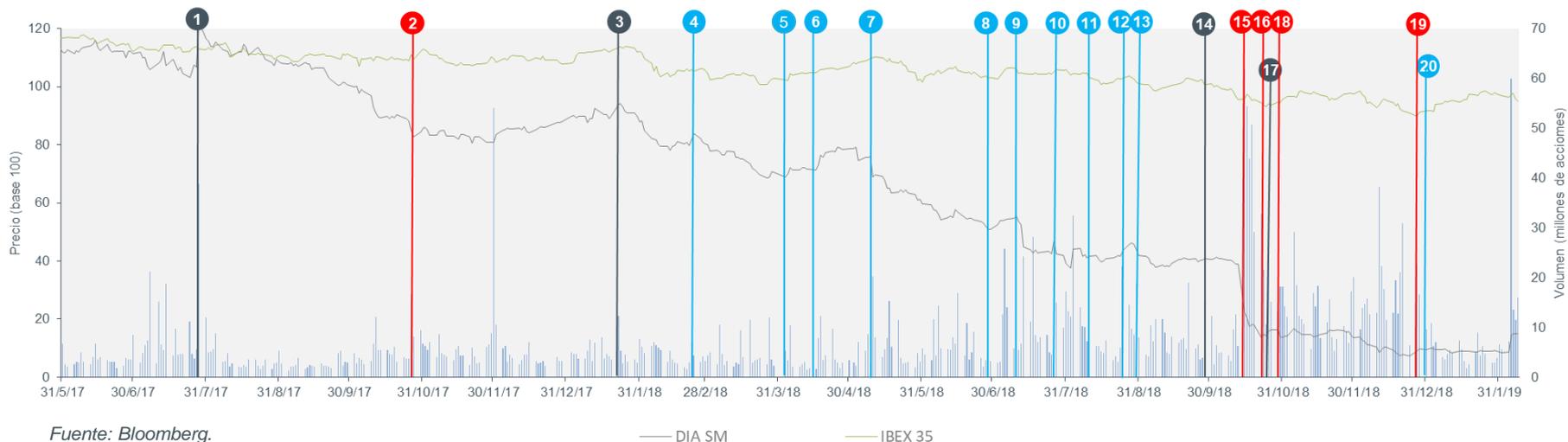
Fuente: Bloomberg.

- 28/07/2017** • LetterOne anuncia su entrada en el accionariado de DIA con la adquisición en el mercado de 18,7 millones de acciones, representativas del 3% del capital, durante el periodo comprendido entre el 11 de mayo de 2017 y el 27 de junio de 2017 a un precio comprendido en un rango de entre 5,11€ y 5,73€ por acción. Además, anuncia la adquisición a plazo de un 7% adicional a través de un acuerdo colateral o *collateralized forward purchase agreement*.
- 26/10/2017** • DIA publica los resultados del 3T18. Las ventas netas caen un 4,1% hasta los 2.170m€. • DIA revisa sus previsiones para el año 2017. El crecimiento esperado de las ventas brutas es de 0% a 5% en 2017, y el EBITDA ajustado se espera que caiga entre un 0% y un 5%.
- 23/01/2018** • LetterOne comunica a través en una notificación referida a 19 de enero de 2018 un Hecho Relevante que ha alcanzado el 15% del capital de DIA, con la adquisición el 19 de enero de 2018 de 62,2 millones de acciones a precios situados en un rango de entre 4,35€ y 4,76€ por acción en virtud de un acuerdo colateral, y de 12,5 millones de acciones adquiridas en mercado durante el periodo comprendido entre el 26 de octubre de 2017 y el 19 de enero de 2018, en un rango de precio de entre 4,05€ y 4,41€ por acción. Anuncia, asimismo, que ha alcanzado un acuerdo para la adquisición a plazo de un 10% adicional del capital a través de un *collateralised forward purchase agreement* con vencimiento el 2 de noviembre de 2018.
- 22/02/2018** • DIA publica los resultados del 4T17. Las ventas netas ascienden a 8.600m€, lo que implica un descenso del 0,6% con respecto a 2016. • Los resultados están por debajo de las previsiones revisadas en octubre, debido principalmente al mal comportamiento de España, donde las ventas brutas caen en un 3,8% en 2017. El margen EBITDA ajustado Ibérico decreció 109 pbs en 2017 hasta el 7,7%.

Fuente: Información pública disponible

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) – Análisis Cualitativo

### Análisis del Precio – Evolución de la Cotización



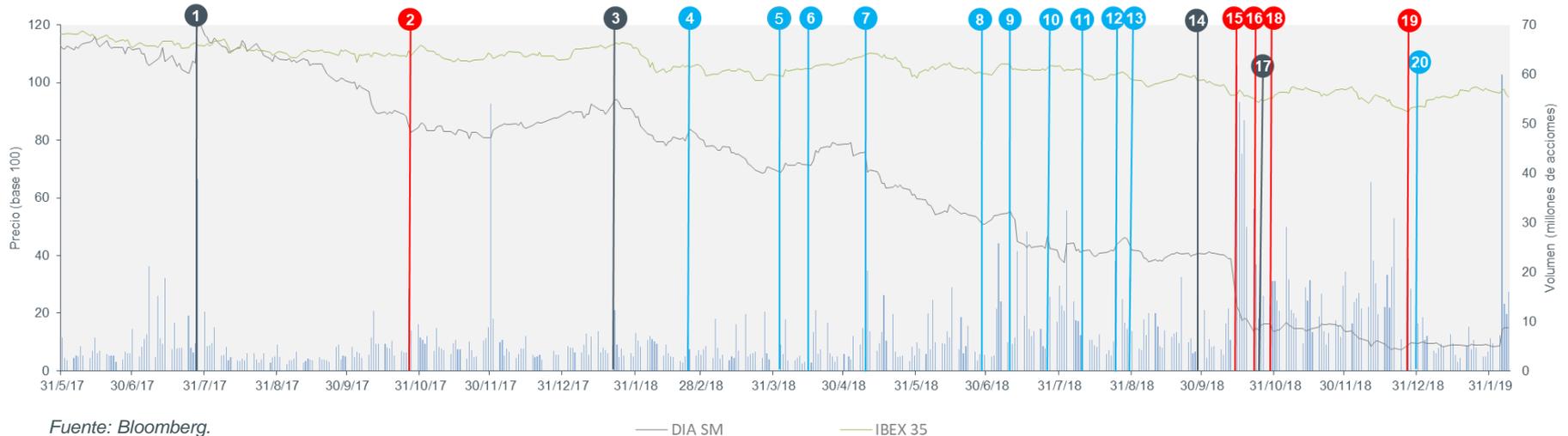
Fuente: Bloomberg.

- 5 03/04/2018 • DIA firma un acuerdo para vender sus operaciones en Shanghai al grupo chino Suning.
- 6 12/04/2018 • Expiran los acuerdos firmados entre DIA y Grupo Eroski que llevaron a la creación de Red Libra Trading Services.
- 7 10/05/2018 • DIA publica los resultados del 1T18. Las ventas netas caen en un 10,4% (respecto al 1T17) hasta los 1.900m€.
- 8 28/06/2018 • DIA ejecuta la venta del 50% de su participación en FINANDIA E.F.C., S.A. a CaixaBank Consumer Finance E.F.C., S.A.U.
- 9 11/07/2018 • DIA confirma un dividendo bruto de 0,18€ por acción, pagadero el 17 de julio de 2018.
- 10 26/07/2018 • DIA anuncia los resultados del 2T18. Las ventas netas de la primera mitad de 2018 bajaron un 10,3% (sobre las de 2017) hasta 3.800m€. • DIA decide interrumpir sus operaciones de *cash & carry* en España bajo la enseña de "Max Descuento".
- 11 10/08/2018 • DIA completa la venta del 100% de las acciones de la compañía China Shanghai DIA Retail CO., Ltd y DIA (Shanghai) Management Consulting Services CO. Ltd al grupo Chino Suning. La transacción supone la salida de DIA del mercado chino.
- 12 24/08/2018 • Antonio Coto es nombrado nuevo CEO de DIA.
- 13 30/08/2018 • DIA se une a Horizon International Services, plataforma para negociar las condiciones de servicios internacionales con grandes productores.

Fuente: Información pública disponible

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) – Análisis Cualitativo

### Análisis del Precio – Evolución de la Cotización



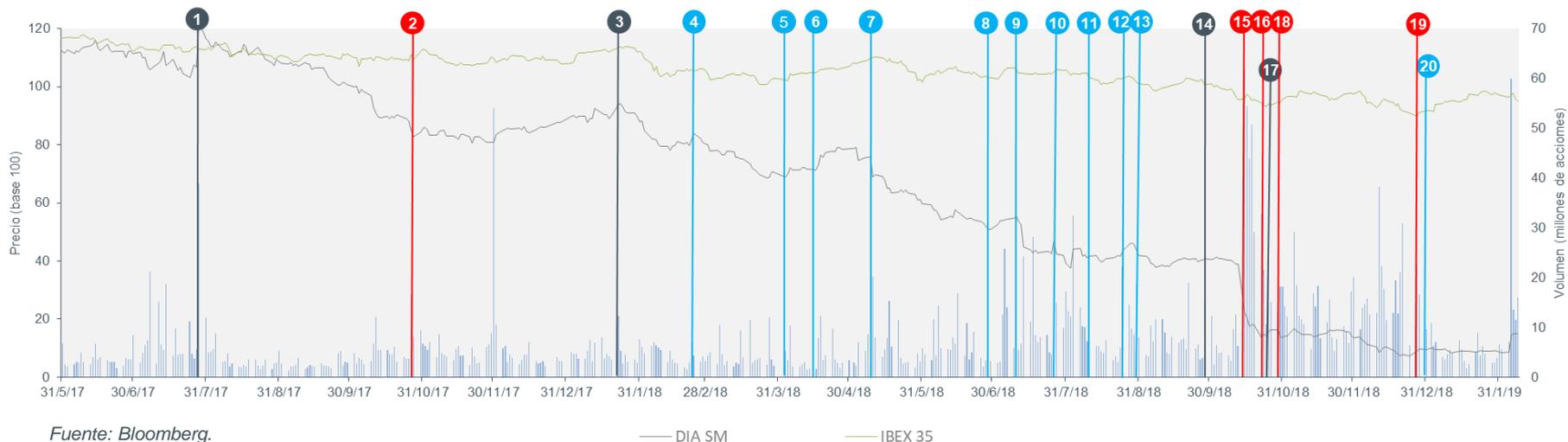
Fuente: Bloomberg.

- 14** 29/09/2018 • LetterOne alcanza una participación del 29% en el capital de la Compañía, repartida en un 14% a través de instrumentos financieros y un 15% en acciones ordinarias. El 14% en derivados se refiere a dos *collateralised forward purchase agreements* suscritos el 19 de enero de 2018 para la compra de un 10% (anunciado en la publicación del 23 de enero de 2018) y el 9 de marzo de 2018 para la compra de un 4%, respectivamente. Se modifica la fecha de vencimiento del 2 de noviembre de 2018 al 19 de octubre de 2018
- 15** 15/10/2018 • DIA reduce su estimación de resultados para el año en curso. El EBITDA ajustado para 2018 se estimaba entre 350m€ y 400m€. • DIA considera que deben realizarse ciertos ajustes a los estados financieros consolidados de 2017. Dichos ajustes supondrían un impacto negativo en el Patrimonio Neto de 70m€. • En vista de lo mencionado, la Junta decide postponer el dividendo a distribuir en 2019.
- 16** 22/10/2018 • Habiendo calculado el efecto fiscal, DIA espera que el impacto negativo en el Patrimonio Neto se reduzca hasta los 56m€, atribuible principalmente a las operaciones en la Península Ibérica. El ajuste de 56m€ corresponde a:
  - 20m€ de ajuste al Beneficio Neto por sobreestimaciones en descuentos comerciales; y
  - 36m€ de ajuste a Reservas, donde 18m€ corresponden a facturas de proveedores pendientes de recibir y que pertenecen a un periodo distinto al atribuible, y otros 18m€ correspondientes a varias estimaciones relacionadas con provisiones que se realizan de un año a otro.
- 17** 23/10/2018 • LetterOne comunica el vencimiento del acuerdo colateral que mantenía por el 14% de las acciones de DIA, siendo por tanto poseedor efectivo del 29% de las acciones ordinarias de la compañía. El vencimiento del acuerdo colateral resultó en la adquisición de 87,1 millones de acciones adicionales a un precio unitario de 3,64€ por acción.

Fuente: Información pública disponible y LetterOne

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) – Análisis Cualitativo

### Análisis del Precio – Evolución de la Cotización



Fuente: Bloomberg.

- 18** 30/10/2018 • DIA anuncia los resultados del 3T18. Las Ventas Netas de los 9 primeros meses de 2018, 5.500m€, son un 13,9% más bajas que durante el mismo periodo en 2017.
  - DIA no proporcionó información del Bº Neto después de impuestos, tampoco reveló información sobre el Balance en esa presentación de resultados. Al día siguiente, emitió una nota explicativa en la que afirmaba estar trabajando en un nuevo plan de negocio para los años venideros y, que en este contexto, había iniciado un test de deterioro sobre sus activos no corrientes según la NIC 36. DIA decide no publicar toda la información hasta completar el test.
  - En el 3T DIA remodeló 94 establecimientos en la Península Ibérica, acumulando un total de 997 remodelaciones en los primeros 9 meses.
- 19** 28/12/2018 • DIA contempla la posibilidad de vender los negocios “Clarel” y “Max Descuento”.
  - Los resultados del test de deterioro sobre los activos no corrientes concluyen en 47m€ de deterioro del fondo de comercio y 63m€ de los activos tangibles fijos. Sin embargo, el test se llevó a cabo con referencia al valor de los activos operativos a 30/9/2018 y bajo unas asunciones más conservadoras, que se confirmarán en el proceso de auditoría. Finalmente, DIA calculará el efecto final a fecha 31/12/2018 para su debido registro en las cuentas anuales (para más información véase la siguiente página).
  - Con respecto a los Activos por Impuestos Diferidos, DIA declaró la necesidad de realizar un deterioro de 184m€ y ajustar la provisión para los créditos fiscales con un periodo de recuperación de más de 10 años.
  - DIA consideró necesario hacer otro ajuste en los estados financieros consolidados de 2017 en relación a la filial en Brasil. El resultado fue un impacto negativo de 1,6m€ en el Bº Neto y de 9,7m€ en Reservas a 31/12/2017.
- 20** 31/12/2018 • DIA llegó a una serie de acuerdos de financiación, dentro de los cuales, el contrato de financiación daba acceso a DIA a una cantidad de 896m€ para hacer frente a las necesidades del fondo de maniobra.

Fuente: Información pública disponible

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) – 2017 Reexpresión Financiera

### Reexpresión de las Cifras Financieras hasta 2017

De acuerdo a los análisis previos, creemos conveniente profundizar en el impacto del deterioro y la reexpresión de los estados financieros realizada por DIA.

Abajo presentamos los detalles de los ajustes en las principales cifras de DIA, divididas por tipo y por geografía.

#### Reexpresión de los Estados Financieros por tipo (m€)

m€	Reexpresión de			Total
	PyG 2017	PyG 2016	PyG pre-2016	
Sobreestimación de los Descuentos Comerciales	(33,4)	(31,2)	(3,4)	(68,0) ①
Cuentas a Pagar Infravaloradas - Comerciales	(3,9)	(9,6)	(15,0)	(28,5) ①
Cuentas a Pagar Infravaloradas - Capex	-	(0,7)	-	(0,7)
Recuperación IVA Brasil 2017	29,6	-	-	29,6 ②
Depósito Judicial Brasil	7,0	(0,1)	0,4	7,3 ③
Provisiones y Otros España	(3,9)	(17,2)	-	(21,1) ④
Provisiones y Otros Brasil	(5,6)	(2,0)	-	(7,6) ⑤
Impacto Fiscal	3,0	16,2	4,7	23,9 ⑥
Tasa Específica de Portugal sobre Alimentos	(0,6)	(0,6)	(2,0)	(3,2) ⑦
<b>Total</b>	<b>(7,8)</b>	<b>(45,2)</b>	<b>(15,3)</b>	<b>(68,3)</b>

#### Reexpresión de los Estados Financieros por país (m€)

m€	Reexpresión de		Total
	P&G 2017	P&G pre-2017	
España	(3,9)	(48,5)	(52,4) ⑧
Brasil	(3,3)	(9,4)	(12,7)
Portugal	(0,6)	(2,6)	(3,2)
<b>Total</b>	<b>(7,8)</b>	<b>(60,5)</b>	<b>(68,3)</b>

### Reexpresión de las Cifras Financieras hasta 2017 (cont.)

- 1 Sobreestimaciones realizadas en 2016 y 2017 en los descuentos comerciales a percibir de proveedores, con su consecuente impacto en el Margen Bruto de ambos años.
- 2 Reconocimiento de un mayor importe de activo por impuestos recuperables en el balance en comparación con 2017. Afecta al Margen Bruto de 2017.
- 3 Ingreso financiero extraordinario recibido por ciertos procesos judiciales en Brasil relacionados con el IVA registrado en 2017 como Gastos Financieros Netos por debajo del BAI.
- 4 Provisiones adicionales en España relacionadas con i) pérdidas de inventario, ii) correcta contabilización del programa de fidelidad de proveedores, y iii) correcta contabilización de descuentos y programas de fidelidad de franquiciados, entre otros.
- 5 Provisiones adicionales en Brasil relacionadas con i) asignación adecuada de gastos diferidos, ii) aumento de los costes de personal estimados relacionados con la Seguridad Social iii) corrección en las ventas de 2017.
- 6 Impacto fiscal de los ajustes en España y Brasil.
- 7 Recuperación improbable de una tasa impositiva específica para alimentos en Portugal que se creyó recuperable previamente.
- 8 La mayor parte de la reexpresión se llevó a cabo en España.

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) – 2017 Reexpresión Financiera

### Reexpresión de Cifras las Financieras hasta 2017 (cont.)

Adicionalmente, hemos profundizado en el análisis de los componentes principales de la cuenta de resultados del Grupo, así como en los de la Deuda Neta ajustada.

#### Impacto de la Reexpresión Financiera (m€)

Deuda neta (m€)	2016			2017		
	Formulado	Ajuste	Reexpresado	Formulado	Ajuste	Reexpresado
Deuda Financiera l/p	1.062,3	-	1.062,3	961,9	-	961,9
Deuda Financiera c/p	180,7	(7,4)	173,4	269,5	60,5	330,0
Debt-like items	198,8	29,8	228,5	204,8	57,0	261,8
Caja y cash-like items	(373,6)	(1,8)	(375,4)	(341,5)	(42,1)	(383,7)
<b>Deuda Neta Ajustada</b>	<b>1.068,2</b>	<b>20,6</b> ①	<b>1.088,8</b>	<b>1.094,8</b>	<b>75,3</b> ②	<b>1.170,1</b>

Pérdidas y Ganancias (m€)	2016			2017		
	Formulado	Ajuste	Reexpresado	Formulado	Ajuste	Reexpresado
Ingreso Total	8.795,5	(409,2)	8.386,3	8.776,2	(405,4)	8.370,8
EBITDA Ajustado	627,9	(65,7)	562,2	568,6	(50,1)	518,5
Bº Neto	174,0	(45,3)	128,7	109,5	(8,3)	101,3

#### Principales Cambios de la Reexpresión Financiera:

- 2017 Ingresos ajustados en 405m€
- 2017 EBITDA ajustado en 50m€
- 2017 Deuda Neta Ajustada Reajustada en 75,3m€

### Reexpresión de Cifras las Financieras hasta 2017 (cont.)

- ① La Deuda Neta ajustada aumenta en 20,6m€ como resultado de la reexpresión financiera de 2016, principalmente por la infravaloración de ciertas partidas consideradas como Deuda.
- ② A pesar de que los Cash-like items aumentaron en 42,1m€ en el Balance reexpresado, el aumento en la Deuda Financiera a c/p y Debt-like items hicieron que la Deuda Neta se incrementara en 75,3m€.
- ③ Los Ingresos Totales de 2017 resultado de la suma de las Ventas Netas y Otros Ingresos han sido afectados por el ajuste financiero, resultando en una cifra un 4,2% menor que la cifra reportada originalmente.
- ④ En cuanto al EBITDA Ajustado, la reexpresión financiera de 2017 lo redujo en un 8,8%, dando lugar a un EBITDA Ajustado reexpresado de 518,5m€. En 2016 la modificación del EBITDA Ajustado fue de 65,7m€.
- ⑤ El Beneficio Neto fue ajustado en 45,3m€ y 8,3m€ en 2016 y 2017 respectivamente.

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) – Deterioro 2018

### Análisis del Test de Deterioro 2018

Durante 2018, el Grupo llevó a cabo un test de deterioro para sus cuatro Unidades Generadoras de Efectivo (UGE), un análisis de las Bases Imponibles Negativas (BINs) a recuperar por el Grupo considerando el nuevo plan de negocio y un análisis del valor razonable (menos el coste de la venta) de las operaciones discontinuadas de Clarel.

El análisis resultó en el deterioro de los siguientes Activos:

#### 2018 Análisis de Deterioro (m€)

	Resultado del Deterioro	
Deterioro de Activos por UGE	(79,9)	1
Deterioro de DTAs	(170,5)	2
Deterioro por Operaciones Discontinuadas	(37,7)	3
<b>Total</b>	<b>(288,1)</b>	

Fuente: 2018 Informe Anual

#### 1 Deterioro total de los Activos por tipología:

- Activos Fijos Tangibles: 66,5m€
- Activos Intangibles: 1,7m€
- Fondo de Comercio: 11,8m€

Deterioro total de los Activos por establecimientos:

- 365 establecimientos cerrados (300 localizados en España): 33m€
- otros 304 establecimientos: 46,9m€

#### 2 Deterioro de créditos fiscales por BINs pendientes de compensación. El Grupo ha realizado un análisis para evaluar la recuperabilidad futura de los créditos fiscales en el contexto del nuevo plan de negocio, provisionando aquellos créditos fiscales cuyo plazo de recuperación exceda de diez años.

#### 2 El deterioro de Activos por Impuesto Diferido se reparte en:

- Actividad Principal: 88m€
- Twins: 23m€
- Grupo El Árbol: 59m€

#### 3 En Diciembre de 2018, el Grupo anuncio su intención de desinvertir en Clarel y Max Descuento, cuyos Activos y Pasivos se consideran Activos/Pasivos mantenidos para la venta en los Estados Financieros de 2018.

El Grupo estimó que el valor razonable menos los costes de la venta de los negocios de Clarel y Max Descuento conllevaba a un valor razonable 37,7m€ más bajo que su valor contable. Por lo tanto, el Grupo llevó a cabo un deterioro del valor contable en consecuencia.

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) – Precio Objetivo de los Analistas

Fecha	Broker	Recomendación	Precio Obj. (€)
06-Nov-18	 bankinter Securities	Vender	0 <sup>1</sup>
05-Feb-19	 Ahorro Corporación	Vender	0,50
07-Feb-19	 Santander Corporate & Investment Banking	Mantener	0,67
08-Feb-18	 ESN	Neutral	0,70
11-Feb-18	 SOCIETE GENERALE	Mantener	0,67 <sup>2</sup>
11-Feb-19	 HSBC	Mantener	0,67 <sup>3</sup>
11-Feb-19	 Kepler Cheuvreux	Sin clasificar	n.a.
11-Feb-19	 J.P.Morgan CAZENOVE	IP	0,60 <sup>4</sup>
17-Abr-19	 BARCLAYS	Neutral	0,67 <sup>5</sup>

Hemos analizado informes de brókers para comprender su visión del valor de DIA. Algunos brókers han ajustado el precio objetivo a un precio técnico, en línea con la oferta de 0,67€ por acción de LetterOne, por lo que en los informes de los analistas el precio por acción se encuentra en un rango de entre 0€ y 0,70€ por acción, estando la parte alta del rango en línea con la oferta de OPA de L1.

Destacamos algunos comentarios de los analistas:

- <sup>1</sup> “DIA necesita refinanciarse cuanto antes. Pero para conseguirlo, los bancos van a exigir un aumento de capital que refuerce su balance... En la situación actual, **el Patrimonio Neto de DIA no vale prácticamente nada si no hay ampliación de capital.**”
- <sup>2</sup> “Nuestro Precio Objetivo se alinea con la oferta de X5 de €0.67, que supuso una prima del 57% sobre el precio de la acción el día que la oferta fue anunciada”
- <sup>3</sup> “Mantener como recomendación y un Precio Objetivo de 0,67€. DIA ha alcanzado un punto crítico, y la oferta de adquisición de L1, que ya ha implementado planes de transformación exitosamente en otros distribuidores, **es una oportunidad para que DIA pueda asegurar un futuro a largo plazo, en nuestra opinión.**”
- <sup>4</sup> “Nuestro Precio Objetivo de 0,60€ por acción se basa en una Suma de Partes (SdP) 2019E. Ahora valoramos Brasil y Argentina en un 50% y 30% EV/Ventas respectivamente, (vs el previo 18x y 14x EBIT 2019E). Creemos que un enfoque SdP tiene cada vez más sentido en el contexto de DIA que cada vez tiene un margen mayor en la Península Ibérica y la presencia de un accionista significativo (L1, 15% de participación directa con opción de ir al 25% mediante instrumentos financieros), quien acumula pérdidas muy significativas desde su inversión inicial.”
- <sup>5</sup> “Somos conscientes de que el Consejo de Administración de DIA expresó la semana pasada una opinión favorable sobre la oferta de LetterOne. Mantenemos nuestra recomendación neutral sobre DIA, pero rebajamos nuestro precio objetivo a 0,67, en línea con el nivel ofrecido por LetterOne.”

## 4.3. Cotización Media Ponderada (CMP) - Conclusiones

### Conclusiones

El precio de cotización de las acciones en circunstancias normales es un buen indicador de valor, ya que representa las operaciones entre compradores que desean comprar y vendedores que desean vender participaciones de la empresa objeto.

No obstante, consideramos que la cotización de los 6 meses previa a la oferta no es la más apropiada para nuestras conclusiones debido a:

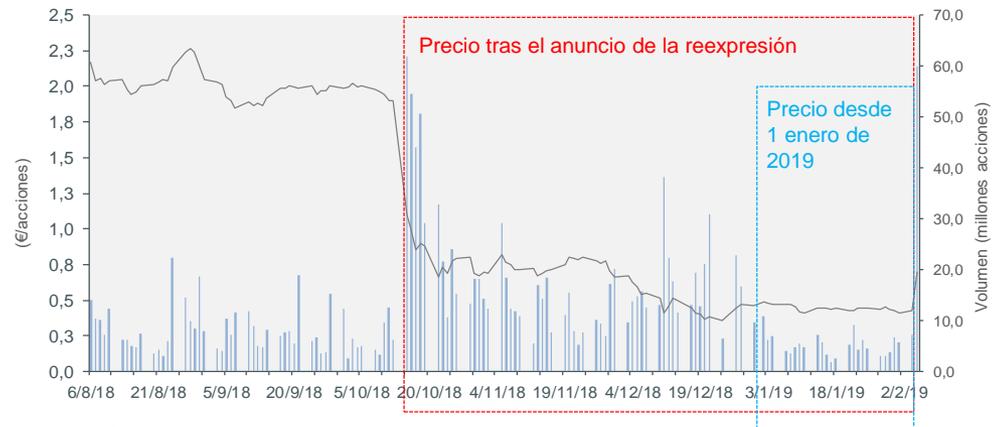
- El 15 de octubre de 2018, DIA anuncia una reexpresión significativa que afecta a las cuentas de 2017 y años anteriores. Ese mismo día, el Grupo comunica la posibilidad de que haya un deterioro, que se materializa el 8 de febrero de 2019. Antes del 15 de octubre de 2018 el mercado no tenía pleno conocimiento de la situación financiera de DIA. Este hecho se viene evidenciado también con la bajada del *rating* de DIA, de BBB- a CCC.
- Tras el deterioro, el valor contable del Patrimonio Neto es significativamente negativo. Consideramos válido este método, ya que las empresas en *distress* suelen cotizar a un valor opcional.

Por otra parte, a partir del 15 de octubre de 2018, tras el anuncio de reexpresión de los estados financieros al mercado, consideramos que el precio de la acción es más representativo de la situación actual del Grupo.

Adicionalmente, hemos analizado también el CMP desde el 1 de enero de 2019, dado que en fechas anteriores se publicó información clave como, por ejemplo, los resultados del test de deterioro (28 de diciembre de 2018), que han podido incidir en la percepción del mercado.

Consideramos que no es posible realizar un ajuste a la cotización anterior al 15 de octubre con el fin de reflejar la información facilitada al mercado el día 15 de octubre, dada la dificultad y la subjetividad asociada a dicho ajuste, debido a la complejidad de los factores que afectan al precio de cotización.

### Evolución del precio de las acciones de DIA tras el anuncio de la OPA



Fuente: Bloomberg

Precio	6 meses anteriores	Desde 16-Oct	Desde 1-Ene
Mínimo (precios de cierre)	0,360	0,360	0,412
Máximo (precios de cierre)	2,266	1,001	0,485
Media (precios de cierre)	1,146	0,591	0,444
<b>CMP</b>	<b>1,152</b>	<b>0,595</b>	<b>0,444</b>

El valor de la cotización media ponderada de la acción ha sido proporcionado por la Bolsa de Madrid (Ver Anexo 6.D) y es igual a:

- **1,1522€/acción** para el periodo de seis meses hasta el 4 de febrero de 2019 (incluido).
- **0,5950€/acción** para el periodo entre el 16 de octubre de 2018 y el 4 de febrero de 2019, ambos incluidos.
- **0,4464€/acción** para el periodo entre el 1 de enero y el 4 de febrero de 2019.

#### Conclusión de la Metodología de Cotización Media Ponderada.

Consideramos que el periodo comprendido entre el 16 de octubre de 2018 y el 4 de febrero de 2019 es válido como referencia de valor, dado que tras el anuncio de la reexpresión el mercado refleja más fielmente la situación de DIA.

El valor por acción de DIA concluido por esta metodología es de 0,595€.

---

## 4.

# Análisis de Valoración

4.1. Valor Teórico Contable (VTC)

4.2. Valor Liquidativo (VL)

4.3. Cotización Media Ponderada (CMP)

4.4. [Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad](#)

4.5. Otros métodos de valoración

4.5.A. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

4.5.D. Valoración de Opciones

---

## 4.4 Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad

### Precio ofrecido en ofertas públicas de adquisición de acciones de DIA en los últimos 12 meses

- El artículo 10.5 del RD 1066/2007 establece que, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión, el valor de la contraprestación puede aplicarse como una metodología de valoración.
- De acuerdo con la información pública disponible, no ha habido ofertas públicas en el año anterior a la Oferta.

### Otras Contraprestaciones

- El oferente ha realizado otras adquisiciones de acciones en el periodo de 1 año anterior a la Oferta. Hemos desechado estas referencias debido a las mismas razones que afectan a la CMP de las acciones, mencionadas en la sección anterior.

#### Conclusión sobre esta metodología

Por las razones mencionadas anteriormente, no se considera relevante esta metodología.

---

## 4.

# Análisis de Valoración

4.1. Valor Teórico Contable (VTC)

4.2. Valor Liquidativo (VL)

4.3. Cotización Media Ponderada (CMP)

4.4. Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad

4.5. Otros métodos de valoración

4.5.A. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

4.5.D. Valoración de Opciones

## 4.5.A. DFC – Metodología

### Descripción de la Metodología

El Descuento de Flujos de Caja Libre (“DFC”) es un método de valoración comúnmente aceptado para valorar empresas bajo la premisa de empresa en funcionamiento (*ongoing concern*), calculando el valor actual de la corriente de flujos de caja futuros esperada. Según nuestra experiencia, creemos que ésta es la metodología más adecuada para capturar el valor de DIA.

Al desarrollar el análisis de DFC, se estiman los flujos anuales de caja futuros y luego se descuentan individualmente al valor presente. Si los flujos de caja se extienden más allá del período proyectado, se estima un flujo de caja normalizado, que se capitaliza y se descuenta al valor presente.

Los flujos de caja utilizados en el método DFC son los flujos de caja del capital invertido. En otras palabras, son los flujos de caja operativos disponibles para su distribución a todos los inversores, tanto de deuda como accionistas.

Estos flujos de caja comienzan con el ingreso neto de capital invertido (libre de gastos por intereses, e ingresos y gastos no operativos). Se restan los requisitos futuros de capital circulante y CAPEX, se suma la amortización y se ajusta por otros gastos e ingresos que no suponen movimiento de caja.

#### EBITDA

Menos: Amortización

#### EBIT

Menos: Impuestos s/ EBIT

#### NOPAT

Más: Amortización

Menos: Capex

Más / Menos: Inversión en Capital Circulante

#### Flujo de Caja Libre

Esta metodología implica valorar el Grupo como la suma de lo siguiente:

1

El valor presente de los flujos de caja futuros estimados para el período proyectado, descontados a una tasa de descuento (WACC); y

2

El valor presente del valor del residual, que captura el valor de los flujos de caja más allá del período explícitamente proyectado.

La suma del valor actual de los flujos de caja durante el periodo proyectado más el valor residual descontado al valor presente representa el Valor del Negocio o Valor Empresa (“VE”).

### Cálculo del Valor Residual

En general, al calcular el valor de un negocio aplicando el método DFC, se asume la premisa de empresa en funcionamiento. Esto implica la determinación de un valor residual (valor atribuible a los activos más allá del período proyectado) para cubrir el período implícito a perpetuidad.

El valor residual se ha calculado de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\text{Valor Residual (VR)} = \text{FCL}_{n+1} / (\text{WACC} - g)$$

Donde:

- $\text{FCL}_{n+1}$  = Flujo Libre de Caja Normalizado
- WACC = Tasa de Descuento
- $g$  = Tasa de crecimiento a perpetuidad

## 4.5.A. DFC – Hipótesis

### Proyecciones Financieras

Hemos llevado a cabo nuestro análisis por Descuento de Flujos de Caja de acuerdo a un análisis independiente basado en cierta información relativa al Plan de Negocio de LetterOne y al de DIA. De acuerdo a esta información hemos derivado nuestras proyecciones financieras revisadas (las “proyecciones financieras”).

El Plan de Negocio de DIA es de fecha 30 de enero de 2019 y por lo tanto antes de que se publicara el avance de resultados del 1T19 evidenciando la situación financiera crítica en la que se encuentra la Compañía a día de hoy y por tanto, dicho Plan de Negocio se encuentra obsoleto. Recordamos que la Compañía ha publicado en el avance de resultados del 1T19 que su resultado operativo para los primeros 3 meses del año se sitúa entre -115m€ y -125m€, aproximadamente 110m€ menos que en el 1T18, lo que supondría unos resultados para 2019 significativamente inferiores a lo previsto en su Plan de Negocio.

El análisis de D&P contempla un escenario, para el que nos hemos basado en la información de L1 comentada anteriormente, en las conversaciones con la dirección de DIA y en la información pública disponible sobre el Grupo, sus competidores y el grupo de compañías comparables identificadas, así como del consenso de mercado sobre las perspectivas de evolución de DIA y del mercado.

Nuestra valoración es antes de cualquier entrada de fondos por potenciales ampliaciones de capital, es decir, *pre-money*.

Con el fin de llegar a un escenario de proyecciones financieras independiente y validar sus hipótesis clave, hemos desarrollado diferentes análisis, incluyendo:

1. **Análisis de la Industria.** En la sección 3.B. de este Informe se ofrece un análisis de la industria basado en:
  - **Benchmark de competidores españoles – Compañías privadas.** Análisis de los competidores clave de DIA en España, i.e. Mercadona, Lidl, Eroski y Consum, para los que hemos comparado ciertas métricas como densidad de ventas, crecimiento, rentabilidad y capex.

- **Grupo de comparables – Compañías públicas.** Análisis de las compañías comparables cotizadas que operan en la industria de la distribución de alimentación, analizando magnitudes financieras clave, históricas y proyectadas del grupo de comparables, como densidad de ventas, crecimiento, rentabilidad, capex y capital circulante.
  - **Informes de la industria.** Análisis de mercado de la industria en general, incluyendo métricas clave de los principales participantes del mercado de distribución de alimentación ibérico y latinoamericano. Nos hemos basado en fuentes como Alimarket, J.P. Morgan Europe Food Retail, entre otras.
2. **Mediana de analistas de mercado.** Análisis de la cobertura de DIA por parte de analistas, con especial foco en los informes más actualizados. Hemos enfocado el análisis en los informes de analistas expuestos a continuación, publicados tras el anuncio de la reexpresión de las cuentas anuales:
    - Barclays Capital Inc., publicado el 17 de abril de 2019;
    - HSBC Global Research, publicado el 11 de febrero de 2019;
    - J.P.Morgan Cazenove, publicado el 11 de febrero de 2019;
    - Kepler Cheuvreux , publicado el 11 de febrero de 2019;
    - Societe Generale , publicado el 11 de febrero de 2019;
    - Ahorro Corporación, publicado el 8 de febrero de 2019;
    - GVC Gaesco Beka, publicado el 8 de febrero de 2019; y
    - Santander Corporate & Investment Banking, publicado el 7 de febrero de 2019.

En la siguiente subsección, señalamos la evolución de las magnitudes financieras clave del Grupo, así como una comparativa de las proyecciones financieras versus el consenso de mercado de DIA.

## 4.5.A. DFC – Hipótesis

### Hipótesis Clave

A pesar de las dificultades financieras que el Grupo está atravesando y la reciente incertidumbre acerca de la continuidad del negocio señalada por el auditor en las Cuentas Anuales del 2018 (página 2 del informe de auditoría) y reforzada por el avance de resultados trimestrales publicado por la Compañía el 26 de abril de 2019, asumimos la premisa de empresa en funcionamiento para la aplicación del análisis de DFC. Es importante destacar que el negocio difícilmente podrá generar la caja suficiente para repagar su deuda actual y que una recapitalización sería necesaria en el corto/medio plazo, dado que tanto el Grupo como LetterOne lo han anunciado públicamente en sus planes y en ambos casos estarían comprometidas, sujetas a condiciones. Aunque nuestra valoración presupone que será necesario financiar necesidades de caja operativa, para nuestro caso base no hemos considerado el impacto que tendría una potencial recapitalización del Grupo (y dilución de accionistas) ya que ésta no se ha producido.

Las proyecciones financieras se han elaborado país por país para cada uno de los cuatro países de operación de DIA (España, Portugal, Argentina, Brasil) de acuerdo a las hipótesis descritas a continuación:

- **Divisa:** Las proyecciones financieras se han realizado en Euros, la divisa funcional del Grupo.
- **Período de proyección:** Las proyecciones abarcan el periodo comprendido desde 2019 hasta 2025.
- **Valor Residual:** Flujos de caja normalizados a partir de 2025, con el crecimiento a perpetuidad de acuerdo a un crecimiento inflacionario.
- **WACC:** Hemos determinado un WACC para cada país, teniendo en cuenta la actual situación de *distress* del Grupo. Ver Anexo 6.B para más detalles acerca del cálculo del WACC.

Adicionalmente, hemos llevado a cabo otros ajustes sobre el VE:

- **Activos y pasivos mantenidos para la venta:** El Grupo ha manifestado su intención de enajenar los negocios de Clarel y *Cash and Carry*. Hemos considerado el valor contable de estos activos como una

- aproximación oportuna de su valor razonable y los hemos excluido de las proyecciones financieras, en línea con la información financiera de DIA a finales de 2018.
- **Bases Imponibles Negativas (“BINs”):** Duff & Phelps ha valorado las Bases Imponibles Negativas (dentro y fuera de Balance) teniendo en consideración el beneficio gravable estimado (usando el EBIT como *proxy*) en línea con las proyecciones financieras de cada escenario.
- **Deuda Neta:** Para determinar el Valor del Equity hemos considerado la Deuda Neta en balance, incluyendo debt/cash-like ítems, además de la deuda fuera de balance (factoring y confirming). Hemos considerado también el avance de resultados trimestrales publicado por la Compañía y las indicaciones de la dirección de DIA sobre la posición de deuda fuera de balance a finales del primer trimestre de 2019 (ver página 30 de este informe para más detalle):
  - **Factoring sin recurso:** A fin de monetizar sus cuentas a cobrar antes de vencimiento, DIA suscribió ciertas líneas de factoring que utiliza con frecuencia. Según indicaciones de la dirección de DIA, el Grupo no contaba con saldos de Factoring fuera de Balance a 31 de marzo de 2019 (1T19).
  - **Confirming:** Del mismo modo, el Grupo utiliza el Confirming recurrentemente para cumplir con los plazos de pago establecidos por ley. El Grupo publica los saldos de Confirming y Duff & Phelps los ha considerado como deuda fuera de Balance, y por lo tanto como otras partidas consideradas como deuda (debt-like items). De acuerdo a la dirección de DIA, el saldo de factoring a 31 de marzo de 2019 era similar al existente a 31 de diciembre de 2018.

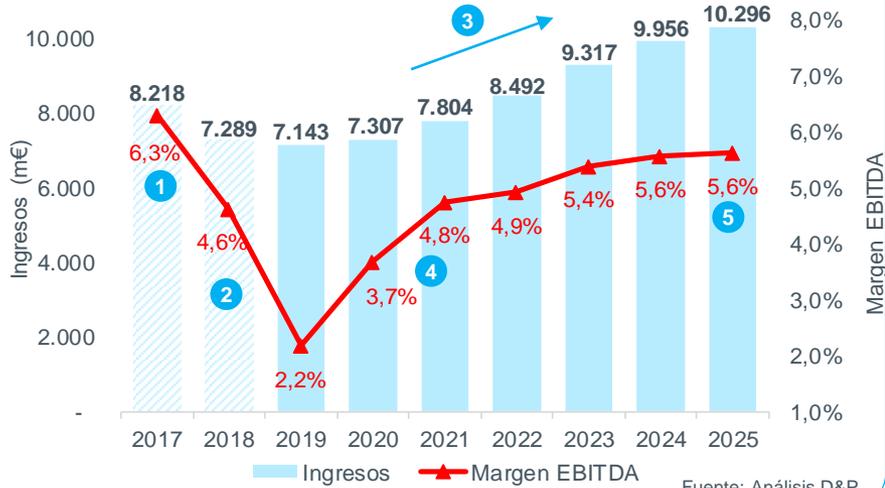
Es importante tener en cuenta que las proyecciones financieras presentan importantes necesidades de caja, especialmente en lo relativo a los costes de reestructuración y el capex necesario para transformar el negocio. L1 ha comunicado que pretende realizar una ampliación de capital en el corto plazo 500m€ sujeta a una serie de condicionantes.

**Cabe destacar que nuestra Valoración es *pre-money*, antes de cualquier posible recapitalización.**

## 4.5.A. DFC – Proyecciones Financieras

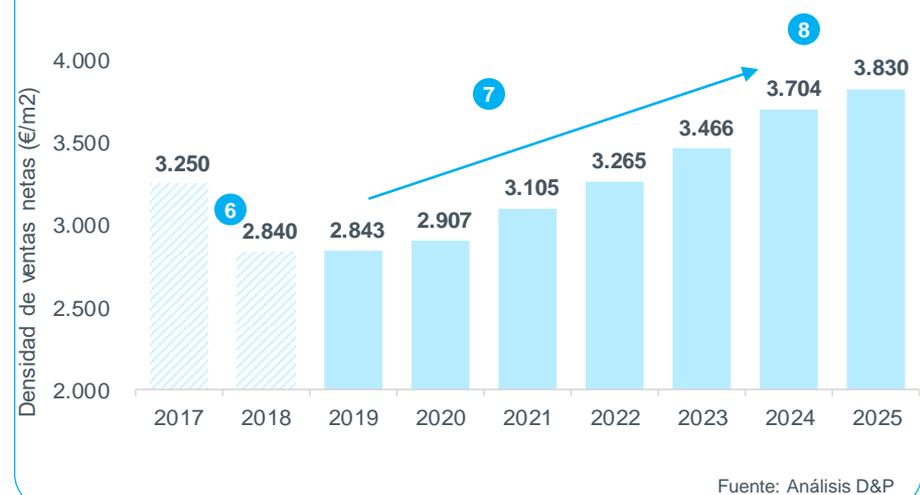
### Descripción de las Proyecciones Financieras

#### Ingresos (m€) y margen EBITDA Ajustado



- 1 Los ingresos sufrieron una caída del 11,3% en 2018 tras la reexpresión, marcada por el impacto de la divisa en Brasil y Argentina y un comportamiento negativo del negocio.
- 2 Se espera un descenso importante en el margen EBITDA de 2019, tras el avance de resultados trimestrales de la Compañía anteriormente comentado.
- 3 Las remodelaciones y aperturas netas de tiendas derivarán en un importante incremento de las ventas netas. Se espera volver a niveles de ventas netas similares a los del 2017 a partir de 2022. El crecimiento esperado está por encima de las expectativas de los analistas de mercado.
- 4 Se espera una recuperación de margen importante en 2020 y 2021, tras la implementación de que las iniciativas clave del plan de transformación en términos de costes y operaciones.

#### Densidad de ventas netas (€/m<sup>2</sup>)

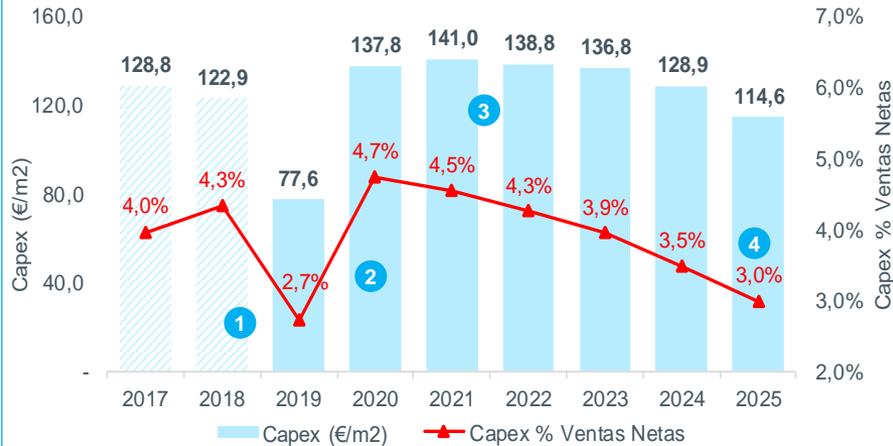


- 5 Margen EBITDA esperado a largo plazo alcanzando el 5,6%, tras la implementación del plan de transformación.
- 6 Importante descenso en las ventas netas por m<sup>2</sup> entre 2017 y 2018.
- 7 Las densidades de ventas aumentan significativamente con la mejora en la oferta de productos frescos, la marca blanca y como consecuencia del plan de transformación.
- 8 Las aperturas/cierres y remodelaciones de tiendas se proyectan teniendo en cuenta un periodo de *ramp-up* hasta llegar a un rendimiento operativo pleno.

## 4.5.A. DFC – Proyecciones Financieras

### Descripción de la Proyecciones Financieras

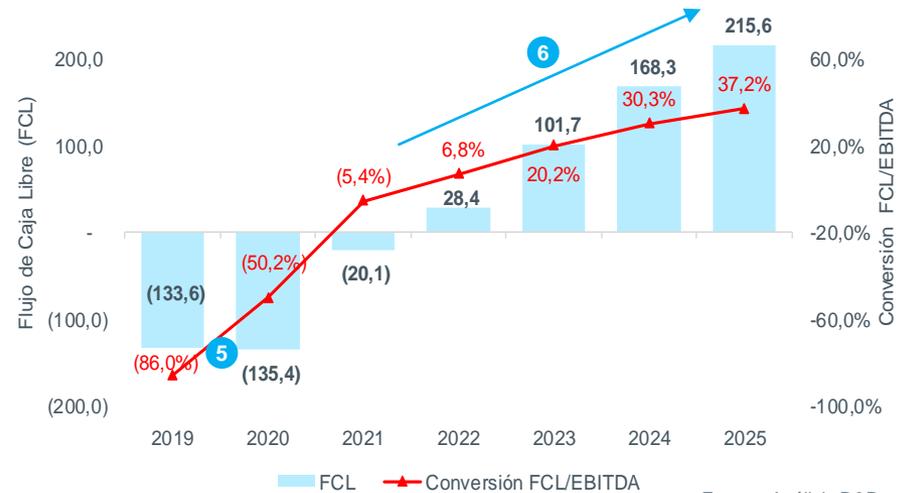
Capex (€/m<sup>2</sup>) y Capex sobre ventas netas (%)



Fuente: Análisis D&P

- Se ha proyectado una disminución significativa de capex en 2019, en línea con las dificultades financieras del Grupo, lo que implica un control riguroso de las salidas de caja.
- Incrementos de capex en 2020 que se mantendrán de manera importante hasta el 2023 derivados de las aperturas y remodelaciones de tiendas en distintas geografías.
- El capex por metro cuadrado se mantiene en niveles elevados a partir de 2020 con el fin de implementar el plan de transformación. El aumento de las densidades de ventas netas, y por tanto de los ingresos, repercute en una bajada del capex sobre ventas netas, a pesar de que el nivel de inversión por m<sup>2</sup> se mantiene relativamente estable hasta 2023.
- El capex como porcentaje de las ventas netas se reduce en el largo plazo para converger con un nivel normalizado sobre ventas.

Flujo de Caja Libre (FCL) y Conversión FCL/EBITDA



Fuente: Análisis D&P

- Se espera que el Flujo de Caja Libre del Grupo sea negativo hasta 2021, ya que en la fase inicial del plan de transformación tendrán lugar importantes costes/gastos puntuales que repercuten sobre éste.
- El aumento en la conversión del Flujo de Caja Libre es significativo a partir de 2022, cuando el modelo operativo esté completamente implementado, y el impacto de las remodelaciones y aperturas netas repercute positivamente sobre los ingresos y el EBITDA. El aumento de la conversión de caja también se acentúa a raíz de i) la ausencia de costes de reestructuración en el largo plazo, ii) necesidades de capital circulante negativas y iii) un aumento del margen EBITDA debido a la absorción de los costes de arrendamiento por la mayor densidad de ventas netas.

## 4.5.A. DFC – Proyecciones Financieras

### Proyecciones Financieras

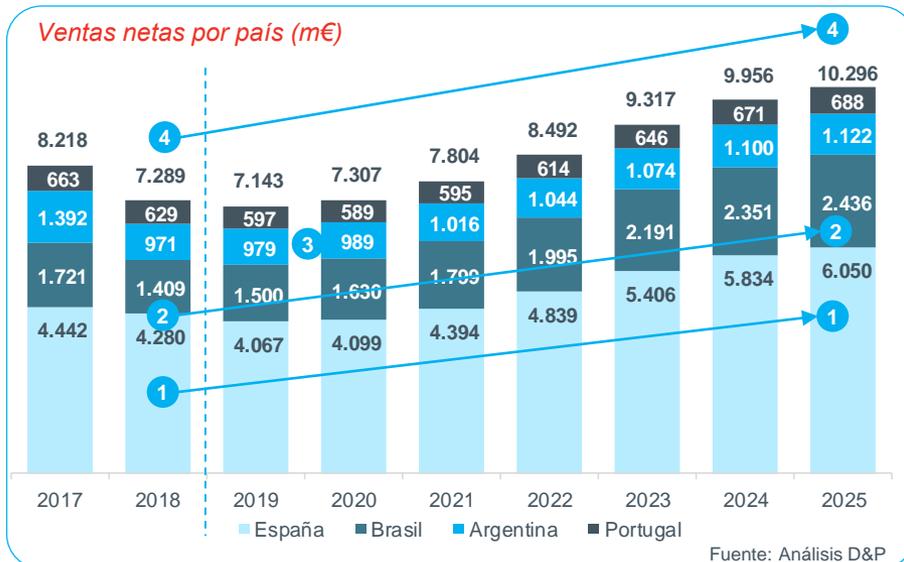
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Total Ventas Netas</b>	<b>8.217,7</b>	<b>7.289,0</b>	<b>7.143,1</b>	<b>7.306,7</b>	<b>7.804,4</b>	<b>8.492,4</b>	<b>9.316,7</b>	<b>9.956,4</b>	<b>10.296,2</b>
% Crecimiento	n.a.	-11,3%	-2,0%	2,3%	6,8%	8,8%	9,7%	6,9%	3,4%
(-) Coste de Ventas	(6.367,4)	(5.719,3)	(5.727,7)	(5.766,4)	(6.094,5)	(6.628,2)	(7.252,9)	(7.748,0)	(8.011,6)
<b>Margen Comercial</b>	<b>1.850,3</b>	<b>1.569,7</b>	<b>1.415,4</b>	<b>1.540,3</b>	<b>1.709,8</b>	<b>1.864,2</b>	<b>2.063,8</b>	<b>2.208,4</b>	<b>2.284,6</b>
% Margen Comercial	22,5%	21,5%	19,8%	21,1%	21,9%	22,0%	22,2%	22,2%	22,2%
(-) Costes de Personal	(743,5)	(649,3)	(666,8)	(671,2)	(716,5)	(781,3)	(847,5)	(907,6)	(939,1)
(-) Otros Gastos	295,8	(286,4)	(302,0)	(305,4)	(325,2)	(352,4)	(385,0)	(410,5)	(424,2)
<b>EBITDAR Ajustado</b>	<b>811,0</b>	<b>634,0</b>	<b>446,6</b>	<b>563,7</b>	<b>668,1</b>	<b>730,4</b>	<b>831,3</b>	<b>890,3</b>	<b>921,3</b>
% Margen EBITDAR	9,9%	8,7%	6,3%	7,7%	8,6%	8,6%	8,9%	8,9%	8,9%
(-) Costes de Arrendamiento	(292,5)	(296,1)	(291,2)	(294,0)	(297,0)	(312,6)	(328,9)	(335,1)	(341,2)
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>518,5</b>	<b>337,9</b>	<b>155,4</b>	<b>269,6</b>	<b>371,2</b>	<b>417,8</b>	<b>502,4</b>	<b>555,3</b>	<b>580,1</b>
% Margen EBITDA	6,3%	4,6%	2,2%	3,7%	4,8%	4,9%	5,4%	5,6%	5,6%
(-) Depreciación	(223,7)	(232,7)	(240,8)	(241,2)	(255,5)	(269,7)	(283,4)	(296,4)	(310,4)
<b>EBIT Ajustado</b>	<b>294,8</b>	<b>105,2</b>	<b>(85,4)</b>	<b>28,4</b>	<b>115,7</b>	<b>148,1</b>	<b>219,0</b>	<b>258,8</b>	<b>269,7</b>
% Margen EBIT	3,6%	1,4%	-1,2%	0,4%	1,5%	1,7%	2,4%	2,6%	2,6%
(-) Otros no Recurrentes			(101,3)	(64,1)	(52,0)	(25,0)	(15,0)	-	-
<b>EBIT</b>			<b>(186,7)</b>	<b>(35,7)</b>	<b>63,7</b>	<b>123,1</b>	<b>204,0</b>	<b>258,8</b>	<b>269,7</b>
(-) Impuestos			(5,2)	(9,6)	(17,3)	(32,6)	(54,3)	(69,0)	(72,0)
<b>NOPAT</b>			<b>(191,9)</b>	<b>(45,3)</b>	<b>46,4</b>	<b>90,5</b>	<b>149,7</b>	<b>189,8</b>	<b>197,7</b>
(+) Depreciación y amortización			240,8	241,2	255,5	269,7	283,4	296,4	310,4
(+) Deterioros y otros			17,3	16,6	17,0	-	-	-	-
(-) CAPEX			(195,0)	(346,4)	(354,5)	(361,0)	(367,8)	(346,4)	(308,0)
(-) Inversión en Capital Circulante			(4,8)	(1,5)	15,5	29,2	36,5	28,5	15,5
<b>Flujo de Caja Libre</b>			<b>(133,6)</b>	<b>(135,4)</b>	<b>(20,1)</b>	<b>28,4</b>	<b>101,7</b>	<b>168,3</b>	<b>215,6</b>

- Se espera una reducción de los ingresos en 2019, al ser un año de transición para DIA. Se espera que la reestructuración tenga pleno efecto de 2021 en adelante. De 2025 en adelante se espera una convergencia con la inflación.
- Se espera una reducción del margen comercial en 2019 y una paulatina recuperación hasta llegar al 22,2% en 2023.
- Los costes de arrendamiento se estiman en base a los metros cuadrados operados por el Grupo cada año. Hemos considerado un crecimiento anual inflacionario para los costes de arrendamiento por m<sup>2</sup>.
- El margen EBITDA ajustado decrece en 2019, con una paulatina recuperación a partir de 2020, alcanzando niveles normalizados del 5,6% en el medio/largo plazo.
- Los costes de reestructuración son significativos hasta 2021, frenando la conversión de Flujo de Caja Libre.
- Capex proyectado en función de m<sup>2</sup> abiertos y remodelados más Capex de mantenimiento. Capex sobre ventas normalizado en el valor residual (a partir de 2026) en el 2,5%.
- Necesidades de capital circulante negativas, en consonancia con la dinámica del sector. En 2019 podría considerarse una inversión adicional en capital circulante dada la situación de endurecimiento de las condiciones por parte de proveedores a final de 2018 y 1T19. Esto supondría una salida de caja adicional, actualmente no reflejada, con impacto negativo en el valor del negocio.

## 4.5.A. DFC – Proyecciones Financieras

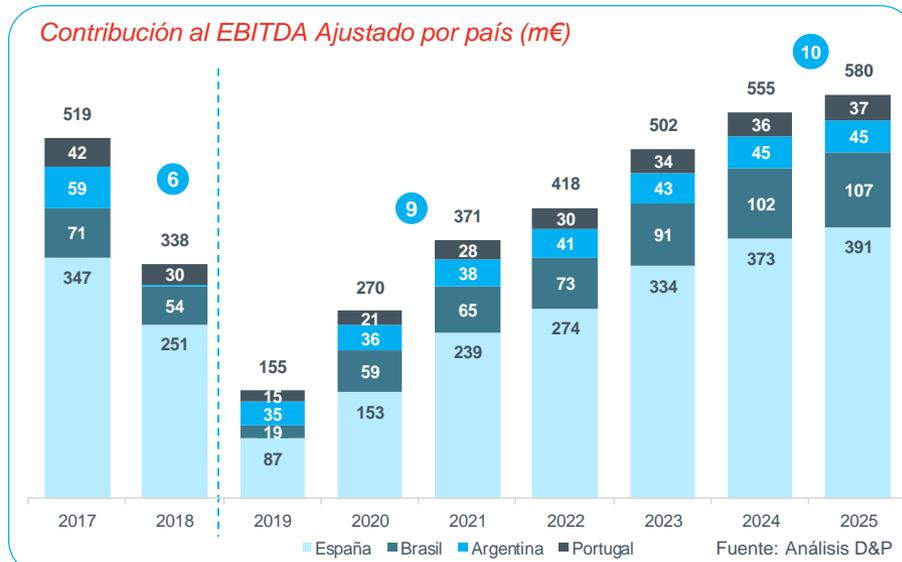
### Proyecciones Financieras

#### Ventas netas por país (m€)



- Las ventas netas en España crecen a una TCAC del 5,1% en el período proyectado. El crecimiento está principalmente condicionado por i) un incremento en las densidades de ventas netas comparables (LfL), ii) las remodelaciones de las tiendas actuales y iii) la optimización de la ubicación de las tiendas con aperturas y cierres estratégicos de tiendas.
- Crecimiento significativo de los ingresos en Brasil basado en la expansión esperada de las operaciones con un incremento en el nivel de tiendas. La TCAC 2018-2025 para Brasil es del 8,1%.
- El crecimiento de las ventas netas comparables (LfL) en Argentina es negativo en 2019 y 2020, y en línea con la inflación de la Eurozona a partir de 2021 a fin de reflejar la moneda en la que se han elaborado las proyecciones.
- Se espera un crecimiento agregado de los ingresos del Grupo de 3.007m€ a lo largo del período proyectado, lo que implica una TCAC del 5,1% entre 2018 y 2025.

#### Contribución al EBITDA Ajustado por país (m€)

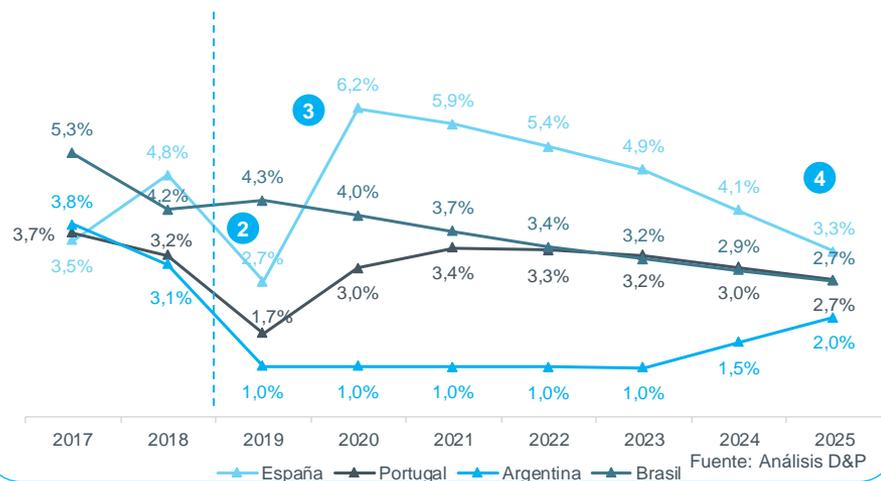


- Descenso significativo del EBITDA en todos los países en 2018 debido a una evolución negativa de las operaciones y el impacto de las divisas en Brasil y Argentina.
- Se espera que 2019 sea un año de transformación, con el EBITDA decreciendo significativamente en España debido a la reestructuración de las operaciones y la actual situación de *distress* financiero del Grupo, como ha sido evidenciado en el avance de resultados del 1T19 publicado por la Compañía.
- 2020 también será previsiblemente un año de margen EBITDA reducido, debido al bajo nivel de apalancamiento operativo esperado.
- Importante repunte del EBITDA cuando el plan de reestructuración empiece a arrojar resultados positivos, especialmente en España y Portugal. El EBITDA de 2021 se espera que se sitúe por encima del de 2018.
- EBITDA del Grupo a largo plazo se estima que se sitúe por encima de niveles de 2017, con Iberia como principal contribuidor (75% aprox.).

## 4.5.A. DFC – Proyecciones Financieras

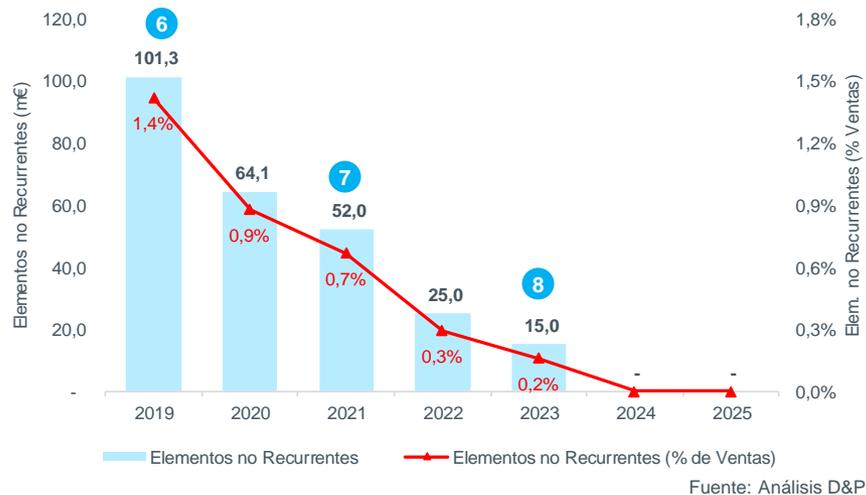
### Proyecciones Financieras

#### Capex como % de las ventas netas 1



- 1 El capex ha sido proyectado en base a los metros cuadrados operativos para cada año proyectado con el fin de reflejar una estimación adecuada del capex de mantenimiento en el largo plazo. Las estimaciones de capex consideran la apertura y remodelación de ciertas tiendas cada año.
- 2 Se espera que el capex en España se reduzca significativamente en 2019 (como % de las ventas netas) debido a la situación de *distress* financiero del Grupo.
- 3 Se espera que el capex aumente significativamente a fin de implementar el plan de reestructuración y las aperturas y remodelaciones de tiendas estimadas.
- 4 El capex converge a un nivel normalizado en el largo plazo para reflejar la necesidad de invertir en el mantenimiento de las tiendas a fin de mantener los márgenes en los niveles proyectados.

#### Costes no recurrentes (m€) y costes no recurrentes como % de las ventas 5



- 5 Los costes no recurrentes son principalmente costes de reestructuración y pagos extraordinarios relacionados con cambios en los activos inmobiliarios debidos a los cierres y remodelaciones de tiendas, indemnizaciones por despido y planes de transformación, entre otros. Los costes no recurrentes también incluyen ciertos gastos que no conllevan salidas de caja como deterioros de activos en el futuro por el cierre de tiendas.
- 6 Se espera que los costes de reestructuración sean significativos en 2019 con el fin de implementar el plan de transformación del Grupo, representando un 1,4% de las ventas netas.
- 7 Se estiman todavía algunos gastos extraordinarios en 2020 y 2021 de cara a implementar totalmente la transformación del Grupo.
- 8 Se esperan algunos costes de reestructuración y gastos no recurrentes residuales en 2023.

## 4.5.A. DFC – Benchmark Consenso de Mercado

### Análisis Comparativo

Como hemos explicado anteriormente, se ha evaluado la razonabilidad de las proyecciones financieras y sus hipótesis clave a través de una serie de análisis.

En lo relativo a los datos de DIA, hemos podido encontrar estimaciones relevantes de analistas de renta variable que siguen DIA de manera regular (listados en la página 56) y proporcionan un seguimiento de ciertas métricas clave. Hemos utilizado la mediana de las observaciones a fin de eliminar posibles *outliers*.

Antes de analizar cada *KPI*, cabe señalar que el mercado reconoce la necesidad de un plan de transformación que aborde los principales problemas del Grupo confirmados por el *profit warning*, la reexpresión de las cuentas de DIA en 2017, los resultados y los deterioros en 2018, que llevaron a DIA a una situación de causa de disolución, y el avance de resultados del 1T19 que representa una importante desviación en resultados operativos.

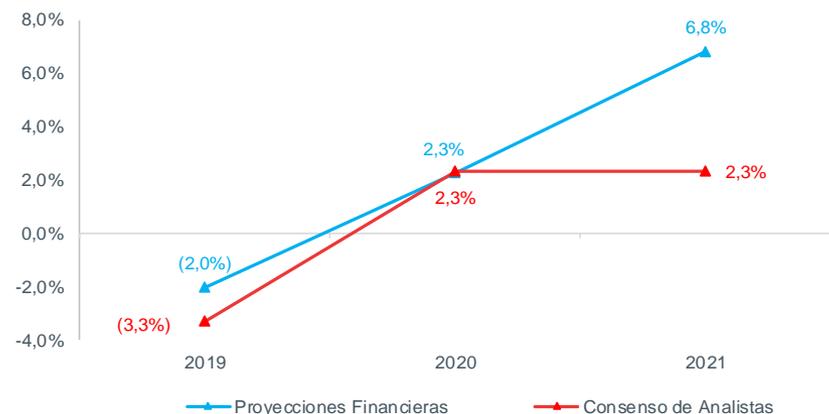
De hecho, la mayoría de los informes de analistas que componen el Consenso de Analistas, presentan estimaciones de *KPIs* alineadas con la estrategia que la Dirección de DIA pretende implementar en el corto-medio plazo.

La estrategia para DIA está enfocada en el precio, la calidad de los productos, la cualificación de la fuerza de trabajo, la propiedad de los activos inmobiliarios (tiendas) y la optimización del *stock*. 2019 está llamado a ser el período de implementación de la transformación del modelo de negocio del Grupo.

Como consecuencia, y en vista de la necesidad de invertir más en el negocio, el mercado espera que los ingresos se recuperen en 2020, con una mayor presión en el margen EBITDA y un aumento sistemático del Capex de cara a lograr los objetivos del plan de transformación.

### Crecimiento de ingresos

#### Crecimiento de ingresos 2019-2021



Fuente: Informes de Analistas y Análisis D&P

Tras una contracción de los ingresos del 11,3% en 2018, las proyecciones del Consenso de Analistas sobre DIA (mediana) establecen una tasa de crecimiento de ingresos negativa en 2019, seguida de una recuperación en 2020 y 2021, del 2,3% para cada uno de esos años.

Cabe destacar que, para 2021, sólo hemos podido identificar tres informes de analistas (Barclays, Societe Generale y HSBC), que proyectan crecimientos del 3,9%, 1,0% y el 2,3%, respectivamente, todos ellos inferiores al crecimiento proyectado para el Grupo.

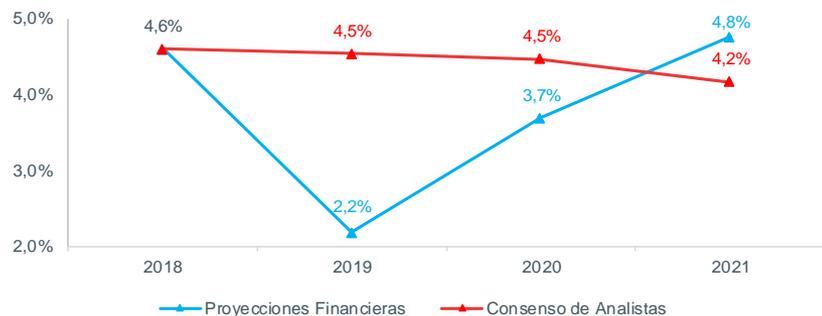
Las proyecciones financieras estiman un crecimiento de ingresos superior para DIA que el consenso de analistas durante el período observado. Existe un *gap* significativo en el crecimiento de ingresos en 2021, período en el que esperamos que las líneas de actuación clave del plan de transformación hayan sido implementadas y que los resultados den sus frutos en términos de crecimiento por encima de la estimación de los analistas.

## 4.5.A. DFC – Benchmark Consenso de Mercado

### Margen EBITDA

A continuación presentamos la evolución del margen EBITDA en las Proyecciones Financieras y el Consenso de Analistas.

Margen EBITDA 2018-2021



Fuente: Informes de Analistas y Análisis D&P

El Consenso de Analistas espera que el margen EBITDA de DIA se mantenga relativamente estable en 2019, con un descenso del margen de 30 pbs desde 2019 hasta 2021. Cabe destacar que la mayoría de los brókeres han cesado su cobertura sobre DIA y no han actualizado sus estimaciones de EBITDA en línea con los Estados Financieros publicados el 8 de febrero (tras el anuncio de la OPA voluntaria).

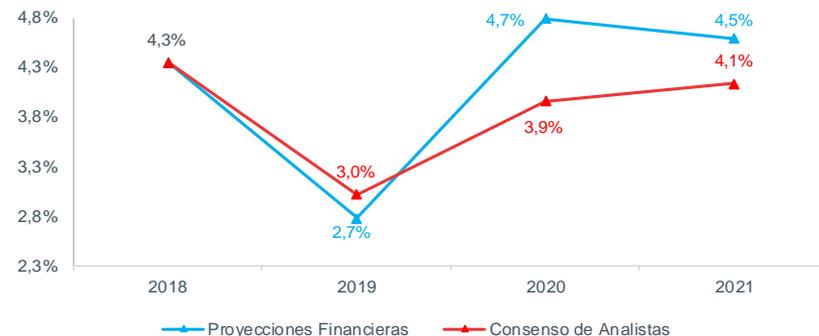
Las Proyecciones Financieras tienen en consideración un escenario de transformación en el que el margen EBITDA decrece en 2019 y se recupera de 2020 en adelante, en línea con el plan de transformación del Grupo.

El Consenso de Mercado estima mayores márgenes EBITDA para 2019 y 2020 que D&P. Las cifras absolutas están alineadas a partir de 2020 (EBITDA 2020; Consenso: 316m€ vs Proyecciones Financieras: 270m€). Las Proyecciones Financieras estiman un plan de reestructuración más extendido en el tiempo y esperan un mayor margen EBITDA en el largo plazo en comparación con el Consenso de Analistas.

### Capex

A continuación presentamos la evolución del ratio de Capex sobre ventas de las Proyecciones Financieras y el Consenso de Analistas.

Capex sobre ventas 2018-2021



Fuente: Informes de Analistas y Análisis D&P

El Consenso de Analistas espera que el Capex de DIA aumente en los próximos tres años. El aumento del Capex en términos absolutos hasta 2021 queda evidenciado por la proyección de crecimiento de ingresos del Consenso de Analistas.

Las Proyecciones Financieras estiman mayores necesidades de Capex que el Consenso de Mercado a partir de 2019, principalmente debido a las inversiones necesarias para llevar a cabo el plan de transformación y mantener mayores márgenes EBITDA en el futuro.

El menor Capex en 2019 debido a la situación de *distress del Grupo* es consistente con las expectativas de la dirección de DIA. De 2019 en adelante, las Proyecciones Financieras estiman mayores necesidades de Capex de cara a lograr mayores y sostenibles márgenes EBITDA en el futuro.

## 4.5.A. DFC – Valor Residual

### Valor Residual

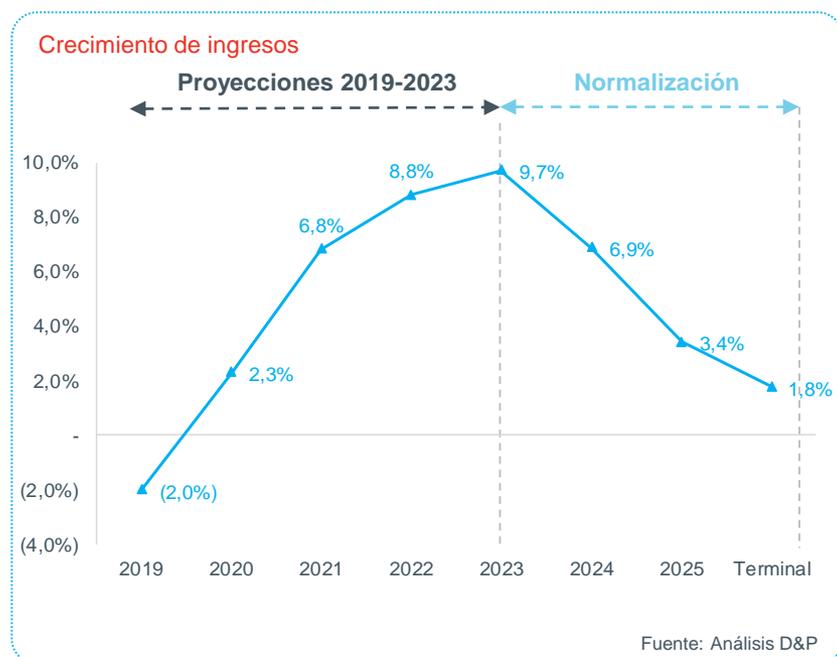
Abajo presentamos las hipótesis clave consideradas para el cálculo del Valor Residual incluido en el análisis por DFC del Grupo.

#### Tasa de crecimiento a perpetuidad

D&P ha extendido las proyecciones hasta 2025 con el fin de llegar a una tasa de crecimiento a perpetuidad normalizada en línea con la inflación.

Se ha asumido una tasa de crecimiento a perpetuidad para el Grupo igual a la inflación a largo plazo de España, Portugal y la Eurozona (en el caso de Brasil y Argentina) con el fin de reflejar la divisa en que se realizaron las proyecciones.

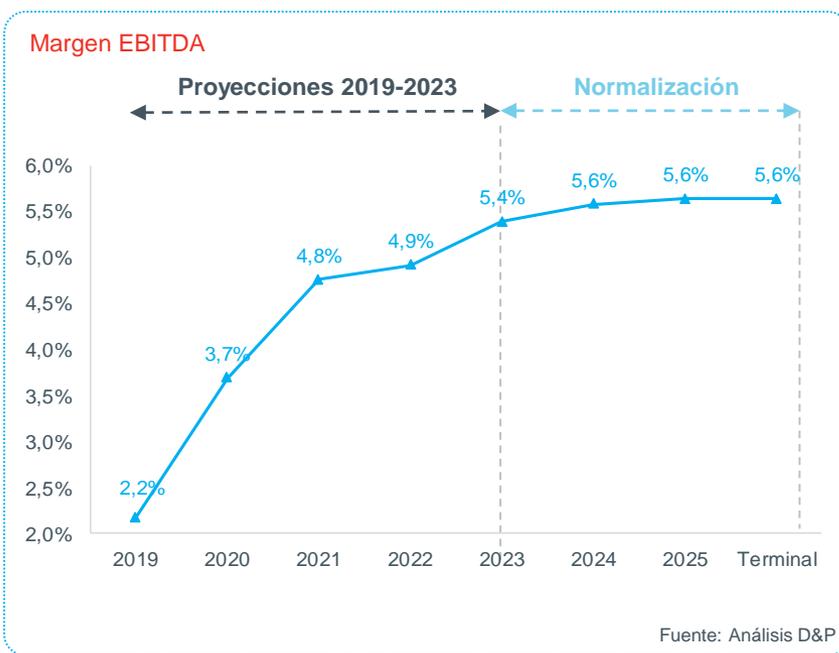
A continuación se muestra la evolución de la tasa de crecimiento del Grupo desde 2019 hasta el año terminal.



### Margen EBITDA

A continuación presentamos la evolución del margen EBITDA en las Proyecciones Financieras.

El margen EBITDA para el Valor Residual está alineado con el grupo de comparables y por encima del consenso de mercado sobre DIA.



### Capex

Hemos estimado un Capex sobre ventas netas para el Valor Residual del 2,5% a fin de reflejar la necesidad de un Capex de mantenimiento a perpetuidad. Este nivel de Capex sobre ventas netas está en línea con la remodelación de las tiendas cada 7 u 8 años, aproximadamente. El 2,5% de capex sobre ventas se encuentra en la parte baja de los comparables de Mercado.

## 4.5.A. DFC – Otras Hipótesis

### Valoración de las Bases Imponibles Negativas

El Grupo dispone de actualmente 1.048m€ en BINs a 31 de diciembre de 2018, de los cuales únicamente 267m€ están activadas, tras registrar correcciones valorativas significativas en el pasado.

La mayoría de los saldos de BINs están relacionadas con entidades españolas (1.029m€). Los saldos restantes corresponden a entidades legales en Portugal (14,9m€) y Brasil (4,7m€).

Hemos incluido las BINs estimadas por país consideradas en las Proyecciones Financieras a efectos de la Valoración. Hemos valorado las BINs teniendo en cuenta el tipo impositivo y la legislación fiscal a efectos de la compensación de pérdidas fiscales acumuladas para cada país como se muestra a continuación:

- *España*: sin fecha de expiración; límite de deducción del 25% sobre base imponible.
- *Portugal*: plazo de expiración de 5 años (para BINs generadas después del 1 de enero de 2017), límite de deducción del 70% sobre base imponible.
- *Argentina*: plazo de expiración de 5 años; sin límite de deducción.
- *Brasil*: sin fecha de expiración, límite de deducción del 70% sobre base imponible.

A continuación presentamos el resultado de la valoración de BINs por país, descontadas al WACC respectivo (dado que consideramos que tienen un riesgo similar al del negocio):

Valoración de BINs (m€)	Bajo	Medio	Alto
España	76,9	80,6	84,5
Portugal	3,7	3,8	3,9
Argentina	3,9	4,0	4,0
Brasil	7,2	7,4	7,5
<b>Grupo</b>	<b>91,7</b>	<b>95,7</b>	<b>99,9</b>

Fuente: Análisis D&P

### Activos mantenidos para la venta

Como hemos mencionado previamente, el Grupo ha clasificado los activos y pasivos de los negocios de Clarel y Cash & Carry como mantenidos para la venta, en línea con la intención de la dirección del Grupo de discontinuar ambas líneas de negocio.

Dado que estas líneas de negocio están excluidas de las Proyecciones Financieras, las hemos incluido como activos y pasivos no operativos.

A continuación presentamos el ajuste de los activos netos considerados en nuestra Valoración.

#### Activos netos mantenidos para la venta (m€)

Activos mantenidos para la venta	168,7
Pasivos mantenidos para la venta	(23,1)
<b>Activos netos mantenidos para la venta</b>	<b>145,6</b>

Fuentes: Cuentas Anuales 2018

### Deuda Neta y otras partidas consideradas como deuda/caja

Con el fin de determinar la posición de Deuda Neta, hemos considerado el avance de resultados trimestrales publicado por la Compañía y las indicaciones de la dirección de DIA sobre la posición de deuda fuera de balance a finales del primer trimestre de 2019. Adicionalmente hemos incluido también los debt/cash-like items del Grupo existentes a 31 de diciembre de 2018, al no existir información más reciente a la Fecha de Valoración. Con todo ello, la Deuda Neta resultante asciende a 1.991,2m€ a 31 de marzo de 2019 (la más próxima a la Fecha de Valoración). Ver página 29 para más detalle.

## 4.5.A. DFC – Conclusión

### Valor por acción

A continuación presentamos la conclusión de la valoración por DFC. Hemos descontado los flujos de caja por país teniendo en cuenta el escenario medio de WACC para cada país según se muestra en el Anexo 6.B. y una sensibilidad de +/- 0,5% sobre dicha tasa.

	Escenarios DCF		
	Bajo	Medio	Alto
VE - España	824,9	898,2	979,9
VE - Portugal	101,5	108,2	115,7
VE - Argentina	116,1	118,9	121,8
VE - Brasil	120,7	131,3	142,9
<b>VE - Grupo</b>	<b>1.163,3</b>	<b>1.256,6</b>	<b>1.360,3</b>
BINs - España	76,9	80,6	84,5
BINs - Portugal	3,7	3,8	3,9
BINs - Argentina	3,9	4,0	4,0
BINs - Brasil	7,2	7,4	7,5
<b>(+) BINs - Grupo</b>	<b>91,7</b>	<b>95,7</b>	<b>99,9</b>
Activos Mantenidos para la Venta	168,7	168,7	168,7
Pasivos mantenidos para la venta	(23,1)	(23,1)	(23,1)
<b>(+) Activos netos mantenidos para la venta</b>	<b>145,6</b>	<b>145,6</b>	<b>145,6</b>
<b>Valor Empresa total</b>	<b>1.400,7</b>	<b>1.497,9</b>	<b>1.605,8</b>
<b>(-) Deuda Neta Total</b>	<b>(1.991,2)</b>	<b>(1.991,2)</b>	<b>(1.991,2)</b>
<b>Valor Económico del Equity</b>	<b>(590,6)</b>	<b>(493,3)</b>	<b>(385,4)</b>
Acciones ordinarias (millones)	613,0	613,0	613,0
<b>Valor por acción (€)</b>	<b>€0,00</b>	<b>€0,00</b>	<b>€0,00</b>

### Conclusión de la metodología de DFC

Consideramos que este enfoque de valoración es aplicable incluso cuando la premisa de empresa en funcionamiento puede verse cuestionada por la actual situación financiera del Grupo. El valor concluido por acción de DIA bajo la metodología de Descuento de Flujos de Caja es 0€.

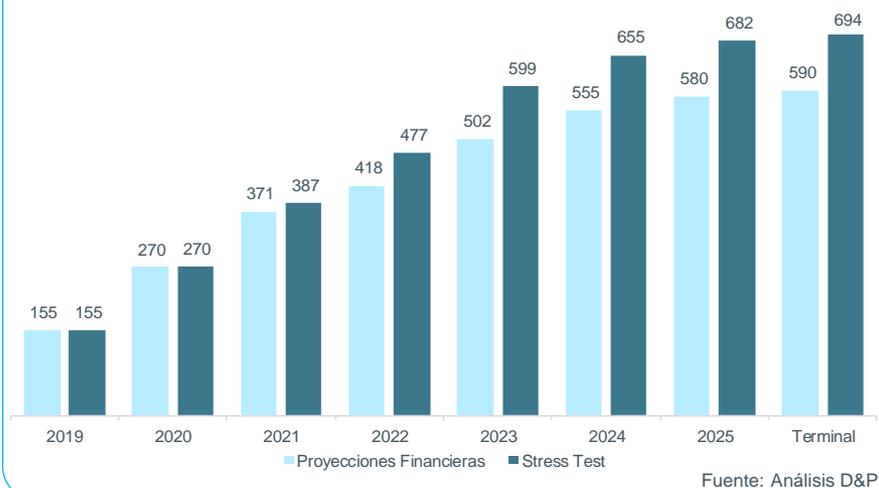
## 4.5.A. DFC – *Stress Test* y análisis de sensibilidad

### Stress Test del DFC

Con el objetivo de sensibilizar los resultados de nuestro análisis, hemos elaborado un escenario alternativo ("*Stress Test*") con una mejora significativa en márgenes de EBITDA en el largo plazo.

A la continuación mostramos la comparativa entre los EBITDAs considerados en las Proyecciones Financieras base de nuestro análisis y en el *Stress Test* a nivel Grupo.

#### EBITDA Proyecciones Financieras vs *Stress Test* (m€)



El *Stress Test*, supone una mejora considerable del EBITDA de la Compañía a partir del 2021, entendiendo que tanto el ejercicio 2019 como el 2020 se verán afectados tanto por la situación de *distress* por la que atraviesa la Compañía, como por los planes de transformación. No obstante, a partir del 2021 hemos proyectado niveles de EBITDA superiores a los de las Proyecciones Financieras llegando a un EBITDA de aproximadamente 700m en el Valor Terminal, es decir 94m superior al contemplado en las Proyecciones Financieras base de nuestro análisis.

Dicho EBITDA implica un margen de alrededor del 6,7% en el largo plazo, el cual está muy próximo al de los mejores años de la Compañía desde su salida a bolsa, 2013 y 2014 donde obtuvo márgenes del 6,9% y es muy superior al de sus comparables. Por otra parte, a nivel de EBITDA absoluto, el EBITDA estimado en el *Stress Test* en el Valor Terminal es muy superior a las cifras alcanzadas por la Compañía desde su salida a bolsa.

Para la elaboración de este escenario hemos considerado un Capex sobre ventas (3%) sensiblemente superior en el Valor Terminal al contemplado en las Proyecciones Financieras (2,5%), considerando que serían necesarias mayores inversiones al largo plazo para mantener dicho nivel de EBITDA.

#### Conclusión del *Stress Test*

El Valor del Equity bajo el escenario de *Stress Test*, el cual en nuestra opinión es mucho más optimista que el presentado en la página anterior, sigue siendo negativo, lo que refuerza nuestra conclusión de valor por acción de cero euros bajo la metodología de los Descuentos de Flujo de Caja.

#### Análisis de sensibilidad

Si bien nuestra valoración es *pre-money* (antes de cualquier posible ampliación de capital), hemos realizado un contraste adicional estimando el valor por acción *post-money* en un escenario de ampliación de capital de 500 millones de Euros donde se emitieran 5.000 millones de nuevas acciones al valor nominal de €0,1. Este análisis de sensibilidad no nos llevaría a cambiar el rango de valor concluido en nuestro informe.

---

## 4.

# Análisis de Valoración

4.1. Valor Teórico Contable (VTC)

4.2. Valor Liquidativo (VL)

4.3. Cotización Media Ponderada (CMP)

4.4. Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad

4.5. Otros métodos de valoración

4.5.A. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

4.5.D. Valoración de Opciones

## 4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

### Metodología

- El método de compañías comparables cotizadas considera el precio de mercado de compañías que cotizan activamente en los mercados bursátiles u *Over The Counter* ("OTC").
- Aunque no hay dos compañías completamente iguales, las compañías seleccionadas operan en el sector de distribución de alimentación y comparten otras características con DIA. Véase el anexo 6.A. para más información sobre la selección del grupo de comparables inicial.
- Con el fin de mejorar el grupo seleccionado hemos comparado los perfiles de las comparables en cuanto a crecimiento y rentabilidad para que representen una mejor referencia.
- De acuerdo a los siguientes parámetros, hemos excluido 3 compañías de la selección inicial utilizada para el cálculo del WACC:
  - **Crecimiento:** hemos excluido 1 compañía cuya TCAC del EBITDA para el periodo 2014-2018 es superior al 20% y cuya TCAC del EBITDA estimada para el periodo 2018-2020 es superior al 10% (SMU), al ser éstas muy superiores a las expectativas y al histórico de DIA.
  - **Rentabilidad:** se ha excluido una compañía con un margen EBITDA superior al 7,5% (Colruyt).
  - **Disponibilidad de información:** se ha excluido una compañía de la que no se disponía de información (Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia).
- Para estimar el valor de mercado del negocio hemos utilizado el método de las Compañías Comparables Cotizadas siguiendo los pasos detallados a continuación:

1

Hemos seleccionado las sociedades cotizadas comparables en función de diversos factores: formato de establecimientos, orientación al modelo de *low cost*, modelo de activos, tamaño, crecimiento, rentabilidad, disponibilidad de información, entre otros.

2

Hemos seleccionado el múltiplo, Valor Empresa (VE) / EBITDA para nuestro análisis debido a la imposibilidad de aplicar el múltiplo VE/EBIT al tener el Grupo un EBIT negativo.

VE/Ventas tampoco se ha considerado, ya que ignora la capacidad de generar rentabilidad de las empresas.

Adicionalmente, el múltiplo VE/EBITDA tiene la ventaja de que no se ve afectado por las diferentes prácticas contables sobre depreciación y amortización entre las diferentes compañías y geografías. El EBITDA es la aproximación más cercana a los Flujos de Caja Libres generados por una compañía.

En la industria de distribución, los costes de arrendamiento pueden ser altos. Las compañías que alquilan suelen tener menor deuda e ingresos operativos que aquellas que tienen los activos en propiedad. Por tanto, además del EV/EBITDA hemos calculado el EV(Ajustado)/EBITDAR como múltiplo de análisis.

Hemos calculado los múltiplos de mercado mencionados basándonos en información financiera del 2018, no considerando la información estimada para 2019 por tratarse de un año especialmente negativo en vista del avance de resultados del 1T19 e impactado por el plan de transformación.

3

Hemos aplicado los múltiplos de mercado a las cifras de EBITDA y EBITDAR del Grupo en 2018. Considerando la situación financiera de DIA, a la hora de aplicar el método de múltiplos de comparables como metodología de contraste, se ha aplicado un ajuste a los múltiplos de las empresas saludables obtenidos.

## 4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

### Múltiplos Cotizadas

#### Múltiplos Cotizadas

Empresa	D/PN	Rating Crediticio	VE/EBITDA 2018	VE Ajustado /EBITDA 2018
DIA	408%	CCC		
Carrefour SA	60%	BBB+	7.4 x	6.5 x
Casino, Guichard-Perrachon	56%	BB	9.6 x	7.3 x
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	13%	BBB	6.9 x	6.1 x
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	1%	BBB-	7.3 x	8.2 x
Wm Morrison Supermarkets PLC	20%	BBB-	6.6 x	6.6 x
McColl's Retail Group plc	98%	BB	5.2 x	5.4 x
Companhia Brasileira de Distribuição	4%	BBB-	9.1 x	9.2 x
Cencosud S.A.	83%	BB	11.9 x	9.7 x
Almacenes Éxito S.A.	26%	BB	7.0 x	6.5 x
<b>Europa</b>				
Media			7.2 x	6.7 x
Mediana			7.1 x	6.5 x
Cuartil Inferior			6.7 x	6.2 x
Cuartil Superior			7.4 x	7.1 x
<b>Latam</b>				
Media			9.4 x	8.4 x
Mediana			9.1 x	9.2 x
Cuartil Inferior			8.1 x	7.8 x
Cuartil Superior			10.5 x	9.4 x

Fuentes: Capital IQ, Peer Companies Financial Statements, Moody's

- En la tabla de la izquierda se muestran los múltiplos de las compañías comparables seleccionadas.
- Es importante destacar que un múltiplo basado en compañías que gozan de una buena salud financiera será superior que aquél basado en compañías que se encuentran en situación de insolvencia financiera (*distress*) y cuyos ingresos pueden potencialmente verse interrumpidos.
- Si comparamos el apalancamiento y la calificación crediticia de DIA con las comparables, se puede concluir que el apalancamiento de DIA es significativamente mayor y que todas las compañías se encuentran en una mejor situación financiera, y por tanto, tienen una mejor calificación crediticia.
- Por lo tanto, creemos que los múltiplos de las empresas en buena situación financiera mostrados a la izquierda deben ser ajustados en cierto porcentaje para tener en cuenta el riesgo de *distress* en el que se encuentra DIA.
- En la siguiente página mostramos dos análisis que apoyan la aplicación de un descuento a la mediana de los múltiplos comparables obtenida.

## 4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas- Descuento sobre el Múltiplo

### Análisis de Descuento sobre el Múltiplo

Para evaluar qué descuento sería razonable aplicar al múltiplo EBITDA de una empresa en *distress* financiero, hemos utilizado la fórmula aplicada por Aswath Damodaran en su presentación "Value Multiples"<sup>(\*)</sup>.

Damodaran aplica una fórmula que relaciona el múltiplo EBITDA con una serie de parámetros como el EBITDA, WACC y g de la Compañía, entre otras variables, que presentamos a continuación:

#### Descomposición del Múltiplo EBITDA según Damodaran

$$\frac{VE}{EBITDA} = \frac{(1-t)}{WACC-g} + \frac{D\&A(t)/EBITDA}{WACC-g} - \frac{Capex/EBITDA}{WACC-g} - \frac{WC/EBITDA}{WACC-g}$$

Hemos realizado un análisis del impacto teórico en el múltiplo EBITDA basado en una sensibilidad al WACC y determinado el potencial descuento que se aplicaría a una empresa que se encontrase en situación de *distress*, ya que como mencionamos en el Anexo 6.B. se requeriría un WACC mayor.

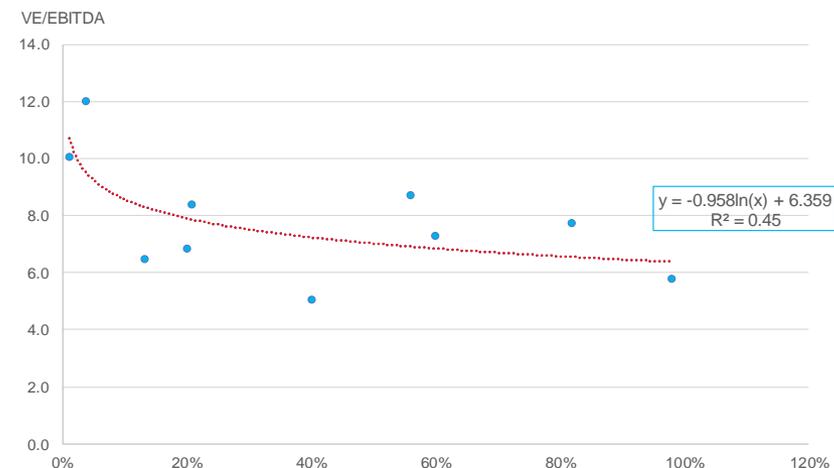
Para analizar dicha sensibilidad, hemos considerado un aumento del WACC desde el 8,5% (que se aplicaría a una empresa saludable de la industria operando en España) al WACC aplicable a DIA en España del 11,75%. Hemos Asumido que el resto de variables se mantienen constantes y que la única variable a sensibilizar es el WACC.

Basándonos en estas hipótesis, y según el análisis de sensibilidad a la tasa de descuento, estimamos un descuento aplicable de alrededor del **35%** para una empresa en dificultades financieras, en comparación con una compañía con buena salud financiera.

Adicionalmente, hemos efectuado un análisis de regresión de las compañías cotizadas europeas seleccionadas para estudiar la relación existente entre su apalancamiento (Valor Contable de la Deuda / Valor de Mercado del Patrimonio) y su múltiplo VE/EBITDA (UDM).

El resultado del análisis es el siguiente:

#### Análisis de Regresión



Fuente: Capital IQ

D/E

De acuerdo a esta regresión, el múltiplo para un ratio de apalancamiento del 30% (mediana de las compañías comparables utilizadas) sería 7,5x vs el múltiplo de DIA de 5,0x basado en su apalancamiento intrínseco, resultando en un descuento estimado de alrededor del **35%** sobre la mediana de la muestra.

<sup>(\*)</sup> Fuente: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/vebitda.pdf>

## 4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

### Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

- Como se ha mencionado anteriormente, creemos que los múltiplos VE/EBITDAR y VE(Ajustado)/EBITDAR son la mejor aproximación a los Flujos de Caja Libres generados por el Grupo.
- Nos hemos basado en la mediana de 2018 de los múltiplos VE / EBITDA y VE / EBITDAR, aplicando un factor de descuento del 35% a la mediana de los múltiplos de las comparables, en línea con la situación de *distress* del Grupo.
- Hemos ponderado los múltiplos de Europa y Latam de acuerdo a su contribución al EBITDA.
- Posteriormente, hemos ajustado el VE con los activos no operativos y la Deuda Neta del Grupo (estimada a 31 de marzo de 2019), resultando en un valor por acción de 0€.
- Hay que tener en cuenta que el EBITDA sobre el que aplicamos los múltiplos es un EBITDA ajustado en base a criterios de la dirección de DIA que puede no coincidir con el termino EBITDA Ajustado de los comparables. Por ello, con el fin de homogeneizar el EBITDA ajustado de DIA con el de las compañías comparables, hemos realizado los mismos ajustes, que se muestran en la tabla siguiente y calculado un análisis de múltiplos adicional basado en este EBITDA Ajustado (EBITDA Ajustado Duff & Phelps).

#### *EBITDA Ajustado Duff & Phelps (m€)*

<b>EBITDA</b>	<b>246</b>
Costes de Reestructuración	3
Costes de Reestructuración en fusiones y operaciones relacionadas	-
Deterioro del fondo de comercio	12
Deterioro de valor de activos	94
Deterioro de I+D	-
Venta de activos / inversiones	(37)
Liquidaciones de seguros o resoluciones judiciales	-
Otros elementos no recurrentes	13
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>330</b>

## 4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

### Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

Múltiplos descontados de la mediana de Compañías Comparables  
– EBITDA Ajustado criterio dirección de DIA

Valoración de DIA (m€)	VE /EBITDA 2018	VE(ajustado) /EBITDAR 2018
Mediana de los Múltiplos de las Comparables	7,4 x	7,0 x
Descuento	35%	35%
<b>M múltiplo Descontado</b>	<b>4,8 x</b>	<b>4,6 x</b>
<b>DIA EBITDA Ajustado Dirección</b>	<b>337,9</b>	<b>634,0</b>
<b>VE Pre-Capitalización de Gastos por Arrendamientos</b>	<b>1.635,1</b>	<b>2.895,0</b>
(-) Capitalización de Gastos por Arrendamientos	-	(1480,4)
<b>Valor Empresa (VE)</b>	<b>1.635,1</b>	<b>1.414,6</b>
(-) Deuda Neta (incl. debt/cash like items)	(1991,2)	(1991,2)
(+) Activo Mantenido para la Venta	145,6	145,6
<b>Valor Económico del Patrimonio</b>	<b>(210,5)</b>	<b>(431,0)</b>
Total de Acciones (millones)	613,0	613,0
<b>Valor por Acción Concluido (€)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Múltiplos descontados de la mediana de Compañías Comparables  
– EBITDA Ajustado criterio D&P

Valoración de DIA (m€)	VE /EBITDA 2018	VE(ajustado) /EBITDAR 2018
Mediana de los Múltiplos de las Comparables	7,4 x	7,0 x
Descuento	35%	35%
<b>M múltiplo Descontado</b>	<b>4,8 x</b>	<b>4,6 x</b>
<b>DIA EBITDA Ajustado D&amp;P</b>	<b>329,5</b>	<b>625,6</b>
<b>VE Pre-Capitalización de Gastos por Arrendamientos</b>	<b>1.594,5</b>	<b>2.856,7</b>
(-) Capitalización de Gastos por Arrendamientos	-	(1480,4)
<b>Valor Empresa (VE)</b>	<b>1.594,5</b>	<b>1.376,3</b>
(-) Deuda Neta (incl. debt/cash like items)	(1991,2)	(1991,2)
(+) Activo Mantenido para la Venta	145,6	145,6
<b>Valor Económico del Patrimonio</b>	<b>(251,1)</b>	<b>(469,3)</b>
Total de Acciones (millones)	613,0	613,0
<b>Valor por Acción Concluido (€)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### Conclusión del Método de Múltiplos de Cotizadas Comparables

Consideramos este método aplicable como metodología de contraste, tras hacer los ajustes requeridos para tener en cuenta la situación de *distress* del Grupo.

En ambos escenarios considerados, el valor por acción concluido para DIA bajo este método es de 0,00€.

---

## 4.

# Análisis de Valoración

4.1. Valor Teórico Contable (VTC)

4.2. Valor Liquidativo (VL)

4.3. Cotización Media Ponderada (CMP)

4.4. Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad

4.5. Otros métodos de valoración

4.5.A. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

4.5.D. Valoración de Opciones

## 4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

### Metodología

- El método de Múltiplos de Transacciones sigue el mismo enfoque básico que el método anterior. Mientras que en el método de Compañías Comparables, los múltiplos de mercado se derivan de los precios de la cotización en relación a las ganancias de la compañía (EBITDA/EBITDAR en nuestro caso), en el método de transacciones de mercado, los valores de las operaciones de compra o fusión se revisan y comparan con las ganancias de las compañías adquiridas (EBITDA en este caso dada la dificultad para obtener el EBITDAR) para derivar los múltiplos de mercado.
- Para la selección de las transacciones comparables, hemos seguido los siguientes pasos:

1

El análisis se ha centrado en transacciones ocurridas desde el año 2009 y donde la compañía adquirida opera en el sector de la distribución de alimentación.

Nuestras principales fuentes para el análisis han sido Standard & Poors CapitalIQ, Mergermarket y los estados financieros de las compañías.

2

En la selección del múltiplo a aplicar, hemos considerado el VE/EBITDA. El EBITDA es una aproximación más cercana a los Flujos Libres de Caja generados por la compañía que otras métricas como las ventas. No se ha podido calcular el EV/EBITDAR debido a la falta de información de las transacciones.

3

Se han analizado las transacciones seleccionadas concluyendo con un múltiplo final sobre la muestra.

### Múltiplos de transacciones de Fusiones y Adquisiciones

- En las siguientes páginas, se muestra un resumen de las transacciones analizadas.
- Como luego elaboramos, tras analizar las diversas transacciones, no las consideramos comparables a DIA, dado que existen diferencias significativas entre la muestra y DIA en términos de situación del mercado a fecha de la transacción, así como de tamaño, rendimiento, líneas de negocio, perspectivas de crecimiento y otros factores.
- Adicionalmente, los múltiplos de las transacciones comparables no reflejan las características específicas de riesgo de DIA, como compañía que se encuentra en serias dificultades financieras.

## 4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

Adquirida	Comprador	Fecha de cierre	Moneda	Valor Transacción (m)	% Adquirido	VE implícito (m)	VE / EBITDA Implícito
1 Emperia Holding S.A.	Maxima Grupe, UAB	12/04/2018	EUR	258,1	100%	258,1	10,2 x
2 ASDA Group Limited	J Sainsbury Plc	No autorizada	EUR	8.264,6	100%	8.264,6	5,8 x
3 C-Store business of TA Operating LLC	EG Retail (America), LLC	05/12/2018	USD	330,8	100%	330,8	13,5 x
4 UAB Palink	Rimi Baltic AS	Pendiente	EUR	213,0	100%	213,0	6,1 x
5 Magnit PJSC	VTB Bank OAO	14/03/2018	EUR	1.957,2	29%	8.610,4	6,5 x
6 Holland & Barrett Retail Limited	L1Retail	30/09/2017	EUR	2.014,3	100%	2.014,3	12,3 x
7 Whole Foods Market, Inc.	Amazon.com, Inc.	28/08/2017	USD	14.620,8	100%	13.732,8	10,3 x
8 Co-operative Group Limited (298 convenience stores)	McColl's Retail Group plc	20/12/2016	EUR	139,9	100%	139,9	6,3 x
9 Etablissements Delhaize Frères et Cie "Le Lion" (Groupe Delhaize) SA	Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	23/07/2016	EUR	10.554,1	100%	10.554,1	9,1 x
10 The Fresh Market, Inc.	Apollo Global Management, LLC	21/04/2016	EUR	1.200,4	100%	1.200,4	7,5 x
11 Eroski Sociedad Cooperativa Limitada De Consumo (144 supermarkets)	Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.	30/09/2015	EUR	135,4	100%	135,4	-
12 Libertad S.A.	Almacenes Éxito S.A. (BVC:EXITO)	20/08/2015	USD	292,7	100%	270,0	11,3 x
13 The Pantry, Inc.	Couche-Tard U.S. Inc.	16/03/2015	USD	1.807,6	100%	1.725,9	7,8 x
14 DIA France SAS	Carrefour France SAS	01/12/2014	EUR	644,7	100%	644,7	-
15 Monoprix SA	Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	24/07/2013	USD	1.175,0	50%	2.350,0	6,5 x
16 Iceland Foods Limited	Management led by Malcolm Walker	09/03/2012	EUR	1.732,0	100%	1.732,0	7,7 x
17 C1000 B.V.	Jumbo Supermarkten B.V.	22/02/2012	EUR	900,0	100%	900,0	-
18 Alfa Beta Vassilopoulos SA	Delhaize Group SA	09/07/2009	EUR	150,4	35%	557,1	7,9 x
19 Somerfield Ltd	The Co-operative Group Limited	02/03/2009	EUR	1.976,5	100%	1.976,5	8,1 x
Mediana antes de ajuste de <i>distress</i>							7,9x
Mediana después de ajuste de <i>distress</i> (*)							5,1x

(\*) Considerando el ajuste por *distress* calculado en la sección anterior

### Transacciones Comparables

#### 1 Maxima Grupe, UAB adquirió Emperia Holding S.A.

Maxima presentó una oferta por 12.342.027 acciones, que representan una participación del 100% en Emperia, a un precio de 100 PLN (23,73€) por acción. A 11 de abril de 2018, aproximadamente el 93,7% de los accionistas de Emperia aceptaron la oferta de Maxima Grupe. Emperia opera la cadena de distribución de Stokrotka. Con 436 tiendas, ocupa entorno a un 23% del mercado de tiendas de proximidad en Polonia.

#### 2 JSainsbury Plc ha anunciado la adquisición de ASDA Group Limited.

JSainsbury acordó adquirir ASDA de Wal-Mart Stores, Inc. por un total de 7.300 millones de libras. ASDA es una cadena de supermercados británica. La transacción daría origen a una de las cadenas de distribución más grandes de Reino Unido, y tras el acuerdo, ambas compañías continuarían cotizando bajo sus respectivos nombres. Finalmente, el 25 de abril de 2019, la autoridad de la competencia en Reino Unido, no autorizó la transacción.

#### 3 EG Retail (America), LLC adquirió C-Store business of TA Operating LLC.

EG Retail firmó un acuerdo para la compra de los activos de C-Store de TA Operating, por aproximadamente 330 millones de dólares. La compra incluye 225 de las tiendas de conveniencia de TA Operating, un restaurante, cinco parcelas de terrenos y algunos activos relacionados.

No consideramos esta transacción comparable, puesto que las 225 tiendas Mini Mart son tiendas de conveniencias situadas en estaciones de servicio, y por tanto no son comparables a las que DIA opera.

#### 4 Rimi Baltic AS adquirió UAB Palink.

Rimi Baltic AS, subsidiaria de ICA Gruppen AB, anunció el 23 de diciembre de 2016 haber llegado a un acuerdo para adquirir UAB Palink a Coopernic Scrl por un total (libre de deuda) de 213m€. UAB Palink es una compañía lituana que opera una cadena de supermercados. El 18 de abril de 2018 la Autoridad de la Competencia Lituana bloqueó la transacción.

## 4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

Adquirida	Comprador	Fecha de cierre	Moneda	Valor Transacción (m)	% Adquirido	VE implícito (m)	VE / EBITDA Implícito
1 Emperia Holding S.A.	Maxima Grupe, UAB	12/04/2018	EUR	258,1	100%	258,1	10,2 x
2 ASDA Group Limited	J Sainsbury Plc	No autorizada	EUR	8.264,6	100%	8.264,6	5,8 x
3 C-Store business of TA Operating LLC	EG Retail (America), LLC	05/12/2018	USD	330,8	100%	330,8	13,5 x
4 UAB Palink	Rimi Baltic AS	Pendiente	EUR	213,0	100%	213,0	6,1 x
5 Magnit PJSC	VTB Bank OAO	14/03/2018	EUR	1.957,2	29%	8.610,4	6,5 x
6 Holland & Barrett Retail Limited	L1Retail	30/09/2017	EUR	2.014,3	100%	2.014,3	12,3 x
7 Whole Foods Market, Inc.	Amazon.com, Inc.	28/08/2017	USD	14.620,8	100%	13.732,8	10,3 x
8 Co-operative Group Limited (298 convenience stores)	McColl's Retail Group plc	20/12/2016	EUR	139,9	100%	139,9	6,3 x
9 Etablissements Delhaize Frères et Cie "Le Lion" (Groupe Delhaize) SA	Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	23/07/2016	EUR	10.554,1	100%	10.554,1	9,1 x
10 The Fresh Market, Inc.	Apollo Global Management, LLC	21/04/2016	EUR	1.200,4	100%	1.200,4	7,5 x
11 Eroski Sociedad Cooperativa Limitada De Consumo (144 supermarkets)	Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.	30/09/2015	EUR	135,4	100%	135,4	-
12 Libertad S.A.	Almacenes Éxito S.A. (BVC:EXITO)	20/08/2015	USD	292,7	100%	270,0	11,3 x
13 The Pantry, Inc.	Couche-Tard U.S. Inc.	16/03/2015	USD	1.807,6	100%	1.725,9	7,8 x
14 DIA France SAS	Carrefour France SAS	01/12/2014	EUR	644,7	100%	644,7	-
15 Monoprix SA	Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	24/07/2013	USD	1.175,0	50%	2.350,0	6,5 x
16 Iceland Foods Limited	Management led by Malcolm Walker	09/03/2012	EUR	1.732,0	100%	1.732,0	7,7 x
17 C1000 B.V.	Jumbo Supermarkten B.V.	22/02/2012	EUR	900,0	100%	900,0	-
18 Alfa Beta Vassilopoulos SA	Delhaize Group SA	09/07/2009	EUR	150,4	35%	557,1	7,9 x
19 Somerfield Ltd	The Co-operative Group Limited	02/03/2009	EUR	1.976,5	100%	1.976,5	8,1 x
Mediana antes de ajuste de <i>distress</i>							7,9x
Mediana después de ajuste de <i>distress</i> (*)							5,1x

(\*) Considerando el ajuste por *distress* calculado en la sección anterior

### Transacciones Comparables

#### 5 VTB Bank OAO adquirió Magnit PJSC.

VTB Bank completó la adquisición de un 29,1% de la participación de Magnit PJSC el 14 de marzo de 2018. El precio ofertado de 67,81€ por acción presentaba un descuento del 2,7% con respecto al precio por acción de Magnit a 15 de febrero de 2018. Magnit PJSC es una empresa Rusa con sede en Krasnodar que opera una cadena de distribución de alimentación bajo distintos formatos (12.125 tiendas de conveniencia, 243 hipermercados, 208 establecimientos familiares Magnit y 3.774 droguerías).

#### 6 L1 Retail adquirió Holland & Barrett Retail Limited.

L1 completó la adquisición de Holland & Barrett en septiembre de 2017, por un total de 1.770 millones de libras. Holland & Barrett es el distribuidor de Salud y Bienestar más grande de Europa, con más de 1.150 tiendas en todo el mundo.

No consideramos esta transacción comparable, ya que Holland & Barrett está especializado en la distribución de suplementos nutricionales y productos de bienestar.

#### 7 Amazon.com, Inc adquirió Whole Food Market, Inc.

Amazon completó la adquisición de Whole Foods el 28 de Agosto de 2017. El precio ofertado representaba una prima del 27% sobre el precio por acción de cierre de Whole Foods a 15 de junio de 2017, además la transacción tenía un valor patrimonial implícito de 13,43bn\$. Al centrarse DIA en precios bajos y Whole Foods exclusivamente en productos naturales y orgánicos, no consideramos comparable esta transacción.

#### 8 McColl's Retail Group plc adquirió 298 tiendas de conveniencia de Co-operative Group Limited.

McColl's Retail Group plc completó la adquisición de 298 tiendas de conveniencia de Co-operative Group Limited el 20 de Diciembre de 2016, por un total de 117m de libras esterlinas. Co-operative Group Limited (CGL) es una cotizada de Reino Unido que se dedica principalmente a la distribución de alimentación.

## 4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

Adquirida	Comprador	Fecha de cierre	Moneda	Valor Transacción (m)	% Adquirido	VE implícito (m)	VE / EBITDA Implícito
1 Emperia Holding S.A.	Maxima Grupe, UAB	12/04/2018	EUR	258,1	100%	258,1	10,2 x
2 ASDA Group Limited	J Sainsbury Plc	No autorizada	EUR	8.264,6	100%	8.264,6	5,8 x
3 C-Store business of TA Operating LLC	EG Retail (America), LLC	05/12/2018	USD	330,8	100%	330,8	13,5 x
4 UAB Palink	Rimi Baltic AS	Pendiente	EUR	213,0	100%	213,0	6,1 x
5 Magnit PJSC	VTB Bank OAO	14/03/2018	EUR	1.957,2	29%	8.610,4	6,5 x
6 Holland & Barrett Retail Limited	L1Retail	30/09/2017	EUR	2.014,3	100%	2.014,3	12,3 x
7 Whole Foods Market, Inc.	Amazon.com, Inc.	28/08/2017	USD	14.620,8	100%	13.732,8	10,3 x
8 Co-operative Group Limited (298 convenience stores)	McColl's Retail Group plc	20/12/2016	EUR	139,9	100%	139,9	6,3 x
9 Etablissements Delhaize Frères et Cie "Le Lion" (Groupe Delhaize) SA	Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	23/07/2016	EUR	10.554,1	100%	10.554,1	9,1x
10 The Fresh Market, Inc.	Apollo Global Management, LLC	21/04/2016	EUR	1.200,4	100%	1.200,4	7,5 x
11 Eroski Sociedad Cooperativa Limitada De Consumo (144 supermarkets)	Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.	30/09/2015	EUR	135,4	100%	135,4	-
12 Libertad S.A.	Almacenes Éxito S.A. (BVC:EXITO)	20/08/2015	USD	292,7	100%	270,0	11,3 x
13 The Pantry, Inc.	Couche-Tard U.S. Inc.	16/03/2015	USD	1.807,6	100%	1.725,9	7,8 x
14 DIA France SAS	Carrefour France SAS	01/12/2014	EUR	644,7	100%	644,7	-
15 Monoprix SA	Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	24/07/2013	USD	1.175,0	50%	2.350,0	6,5 x
16 Iceland Foods Limited	Management led by Malcolm Walker	09/03/2012	EUR	1.732,0	100%	1.732,0	7,7 x
17 C1000 B.V.	Jumbo Supermarkten B.V.	22/02/2012	EUR	900,0	100%	900,0	-
18 Alfa Beta Vassilopoulos SA	Delhaize Group SA	09/07/2009	EUR	150,4	35%	557,1	7,9 x
19 Somerfield Ltd	The Co-operative Group Limited	02/03/2009	EUR	1.976,5	100%	1.976,5	8,1x
Mediana antes de ajuste de <i>distress</i>							7,9x
Mediana después de ajuste de <i>distress</i> (*)							5,1x

(\*) Considerando el ajuste por *distress* calculado en la sección anterior

### Transacciones Comparables

#### 9 Koninklijke Ahold N.V. adquirió Etablissements Delhaize Frères et Cie "Le Lion" (Groupe Delhaize) SA.

La fusión entre Ahold, el grupo de distribución cotizado basado en Holanda, y Delhaize, la cadena belga de supermercados cotizada, dió origen al nuevo grupo Ahold Delhaize. El precio ofrecido valoró la transacción en 9.370 millones de euros.

#### 10 Apollo Global Management, LLC adquirió Fresh Market, Inc.

Apollo completó la adquisición de Fresh Market por un total de 1.400 millones de dólares, a través de una oferta en efectivo de 28,5 dólares por acción. Fresh Market es una cadena Americana de supermercados gourmet. No consideramos esta transacción como comparable, ya que Fresh Market tiene un posicionamiento distinto al de DIA.

#### 11 Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. adquirió 144 supermercados de Eroski Sociedad Cooperativa Limitada De Consumo.

La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia aprobó la adquisición el 9 de abril de 2015 de 144 supermercados, por una contraprestación de 135,35 millones de euros. No se desglosó información acerca del EBITDA y por tanto no podemos calcular el múltiplo de VE/EBITDA implícito.

#### 12 Almacenes Éxito S.A. adquirió Libertad S.A.

Almacenes Éxito completó la adquisición Libertad S.A. a Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme el 20 de agosto de 2015. Libertad tiene y opera hipermercados.

## 4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

Adquirida	Comprador	Fecha de cierre	Moneda	Valor Transacción (m)	% Adquirido	VE implícito (m)	VE / EBITDA Implícito
1 Emperia Holding S.A.	Maxima Grupe, UAB	12/04/2018	EUR	258,1	100%	258,1	10,2 x
2 ASDA Group Limited	J Sainsbury Plc	No autorizada	EUR	8.264,6	100%	8.264,6	5,8 x
3 C-Store business of TA Operating LLC	EG Retail (America), LLC	05/12/2018	USD	330,8	100%	330,8	13,5 x
4 UAB Palink	Rimi Baltic AS	Pendiente	EUR	213,0	100%	213,0	6,1 x
5 Magnit PJSC	VTB Bank OAO	14/03/2018	EUR	1.957,2	29%	8.610,4	6,5 x
6 Holland & Barrett Retail Limited	L1Retail	30/09/2017	EUR	2.014,3	100%	2.014,3	12,3 x
7 Whole Foods Market, Inc.	Amazon.com, Inc.	28/08/2017	USD	14.620,8	100%	13.732,8	10,3 x
8 Co-operative Group Limited (298 convenience stores)	McColl's Retail Group plc	20/12/2016	EUR	139,9	100%	139,9	6,3 x
9 Etablissements Delhaize Frères et Cie "Le Lion" (Groupe Delhaize) SA	Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	23/07/2016	EUR	10.554,1	100%	10.554,1	9,1 x
10 The Fresh Market, Inc.	Apollo Global Management, LLC	21/04/2016	EUR	1.200,4	100%	1.200,4	7,5 x
11 Eroski Sociedad Cooperativa Limitada De Consumo (144 supermarkets)	Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.	30/09/2015	EUR	135,4	100%	135,4	-
12 Libertad S.A.	Almacenes Éxito S.A. (BVC:EXITO)	20/08/2015	USD	292,7	100%	270,0	11,3 x
13 The Pantry, Inc.	Couche-Tard U.S. Inc.	16/03/2015	USD	1.807,6	100%	1.725,9	7,8 x
14 DIA France SAS	Carrefour France SAS	01/12/2014	EUR	644,7	100%	644,7	-
15 Monoprix SA	Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	24/07/2013	USD	1.175,0	50%	2.350,0	6,5 x
16 Iceland Foods Limited	Management led by Malcolm Walker	09/03/2012	EUR	1.732,0	100%	1.732,0	7,7 x
17 C1000 B.V.	Jumbo Supermarkten B.V.	22/02/2012	EUR	900,0	100%	900,0	-
18 Alfa Beta Vassilopoulos SA	Delhaize Group SA	09/07/2009	EUR	150,4	35%	557,1	7,9 x
19 Somerfield Ltd	The Co-operative Group Limited	02/03/2009	EUR	1.976,5	100%	1.976,5	8,1 x
Mediana antes de ajuste de <i>distress</i>							7,9x
Mediana después de ajuste de <i>distress</i> (*)							5,1x

(\*) Considerando el ajuste por *distress* calculado en la sección anterior

### Transacciones Comparables

#### 13 Couche-Tard U.S. Inc adquirió The Pantry, Inc

Couche-Tard U.S. Inc. Completó la adquisición de The Pantry el 16 de marzo de 2015. The Pantry opera tiendas de conveniencia en el sudeste de Estados Unidos. Sus tiendas venden comida, bebida y otras mercancías no alimenticias, además de combustible y productos y servicios auxiliares. A 25 de septiembre de 2015, la compañía contaba con 1.518 tiendas en 13 estados, que operan bajo la marca Kangaroo Express.

No consideramos esta transacción comparable por ser las tiendas de conveniencia distintas a las de DIA, ya que están situadas en gasolineras.

#### 14 Carrefour SA adquirió DIA France.

Carrefour adquirió DIA Francia de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. por un valor empresa de 644,7m€. Carrefour fue previamente propietario de DIA pero lo escindió en junio de 2011 cuando la compañía pasó a cotizar en la Bolsa de Madrid. No se publicó información del EBITDA.

#### 15 Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme adquirió la participación del 50% restante de Monoprix SA.

A 26 de julio de 2012, Casino firmó un acuerdo de adquisición de un 50% adicional de Monoprix de Societe Anonyme des Galeries Lafayette. Monoprix vende comida, *hardware*, ropa, productos domésticos y regalos online. La compañía opera bajo las marcas Monoprix, Monop', Dailymonop, y Monop'statio.

#### 16 La Dirección de Iceland Foods Ltd liderada por Malcolm Walker adquirió la compañía en una transacción de *management buyout*.

La transacción valoró Iceland Foods en un Valor Empresa de 1,45 millones de libras. Iceland Foods es una cadena de supermercados basada en Reino Unido que vende productos congelados y frescos, bebidas y otros productos de alimentación.

## 4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

Adquirida	Comprador	Fecha de cierre	Moneda	Valor Transacción (m)	% Adquirido	VE implícito (m)	VE / EBITDA Implícito
1 Emperia Holding S.A.	Maxima Grupe, UAB	12/04/2018	EUR	258,1	100%	258,1	10,2 x
2 ASDA Group Limited	J Sainsbury Plc	No autorizada	EUR	8.264,6	100%	8.264,6	5,8 x
3 C-Store business of TA Operating LLC	EG Retail (America), LLC	05/12/2018	USD	330,8	100%	330,8	13,5 x
4 UAB Palink	Rimi Baltic AS	Pendiente	EUR	213,0	100%	213,0	6,1 x
5 Magnit PJSC	VTB Bank OAO	14/03/2018	EUR	1.957,2	29%	8.610,4	6,5 x
6 Holland & Barrett Retail Limited	L1Retail	30/09/2017	EUR	2.014,3	100%	2.014,3	12,3 x
7 Whole Foods Market, Inc.	Amazon.com, Inc.	28/08/2017	USD	14.620,8	100%	13.732,8	10,3 x
8 Co-operative Group Limited (298 convenience stores)	McColl's Retail Group plc	20/12/2016	EUR	139,9	100%	139,9	6,3 x
9 Etablissements Delhaize Frères et Cie "Le Lion" (Groupe Delhaize) SA	Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	23/07/2016	EUR	10.554,1	100%	10.554,1	9,1 x
10 The Fresh Market, Inc.	Apollo Global Management, LLC	21/04/2016	EUR	1.200,4	100%	1.200,4	7,5 x
11 Eroski Sociedad Cooperativa Limitada De Consumo (144 supermarkets)	Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.	30/09/2015	EUR	135,4	100%	135,4	-
12 Libertad S.A.	Almacenes Éxito S.A. (BVC:EXITO)	20/08/2015	USD	292,7	100%	270,0	11,3 x
13 The Pantry, Inc.	Couche-Tard U.S. Inc.	16/03/2015	USD	1.807,6	100%	1.725,9	7,8 x
14 DIA France SAS	Carrefour France SAS	01/12/2014	EUR	644,7	100%	644,7	-
15 Monoprix SA	Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	24/07/2013	USD	1.175,0	50%	2.350,0	6,5 x
16 Iceland Foods Limited	Management led by Malcolm Walker	09/03/2012	EUR	1.732,0	100%	1.732,0	7,7 x
17 C1000 B.V.	Jumbo Supermarkten B.V.	22/02/2012	EUR	900,0	100%	900,0	-
18 Alfa Beta Vassilopoulos SA	Delhaize Group SA	09/07/2009	EUR	150,4	35%	557,1	7,9 x
19 Somerfield Ltd	The Co-operative Group Limited	02/03/2009	EUR	1.976,5	100%	1.976,5	8,1 x
Mediana antes de ajuste de <i>distress</i>							7,9x
Mediana después de ajuste de <i>distress</i> (*)							5,1x

(\*) Considerando el ajuste por *distress* calculado en la sección anterior

### Transacciones Comparables

#### 17 Jumbo Supermarkten B.V. adquirió C 1000 B.V.

El 22 de febrero de 2012, la transacción recibió la aprobación de la autoridad holandesa de competencia y fue completada. La entidad combinada pasaría a tener 725 tiendas con ingresos anuales de 7.500 millones de euros y una cuota de mercado del 23%.

#### 18 Delhaize Group SA adquirió la participación del 34,73% restante en Alfa Beta Vassilopoulos SA.

A través de su subsidiaria Delhaize "The Lion" Nederland BV, Delhaize Group lanzó una OPA por el 34,73% de las acciones que aún no poseía de Alfa Beta. Los accionistas de Alfa Beta recibieron 30,5 euros por acción, un 22% sobre el precio de cierre de las acciones ordinarias a 15 de mayo de 2009. Alfa Beta es una cadena griega de supermercados y grandes almacenes.

#### 19 The Co-Operative Group Limited adquirió Somerfield Ltd.

The Co-Operative Group completó la transacción el 2 de marzo de 2009, por un total de 1.560 millones de libras. Somerfield opera entorno a 900 outlets de alimentación y presentó unos ingresos de 4.200 millones de libras en 2008. Las dos compañías en conjunto suman unos ingresos esperados de 8.000 millones de libras, posicionándose como la quinta cadena de distribución de alimentación de Reino Unido.

## 4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

### Conclusión

- El método de múltiplos de transacciones comparables es una metodología generalmente más utilizada como *cross-check* que como un método de referencia para la valoración de una compañía, debido a las características específicas que presenta cada transacción, tales como particularidades del target, compradora, sinergias, naturaleza de la transacción y negociaciones o coyuntura económica.
- Hay diferencias significativas entre la muestra y DIA en términos de situación del mercado a fecha de la transacción, así como de tamaño, rendimiento, líneas de negocio, perspectivas de crecimiento y otros factores. Por estos motivos, consideramos que no representa una referencia válida para determinar el valor de DIA.
- Adicionalmente, en este caso concreto, los múltiplos de las transacciones comparables no reflejan las características específicas de riesgo de DIA, como compañía que se encuentra en serias dificultades financieras.
- Además del ajuste por la situación financiera de DIA que se aplica en las compañías cotizadas y que en este caso también sería aplicable, se debe tener en cuenta que, la comparabilidad del negocio en las transacciones seleccionadas es peor que en las compañías cotizadas. Asimismo la diversidad en las posibles primas de control en los múltiplos de transacciones podrían también disminuir la comparabilidad. Estos ajustes no han sido calculados debido a la falta de información pública suficiente sobre las transacciones seleccionadas. Por lo tanto, aplicar los múltiplos que se muestran en páginas anteriores sería inadecuado.

### Conclusión de la Metodología de Múltiplos de Transacciones Comparables

No consideramos que los múltiplos de transacciones representen una referencia válida del valor del Grupo, dada su situación actual.

---

## 4.

# Análisis de Valoración

4.1. Valor Teórico Contable (VTC)

4.2. Valor Liquidativo (VL)

4.3. Cotización Media Ponderada (CMP)

4.4. Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad

4.5. Otros métodos de valoración

4.5.A. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

4.5.B. Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

4.5.C. Múltiplos de Transacciones Comparables

4.5.D. Valoración de Opciones

## 4.5.D. Valoración de Opciones

### Modelo de Black y Scholes

Hemos aplicado el modelo de Black Scholes para estimar el valor de DIA, a través del método de valoración de opciones. El razonamiento de esta metodología se basa en la premisa que mientras se asuma el principio de empresa en funcionamiento, existe un potencial valor teórico residual para los accionistas.

A continuación presentamos los inputs utilizados en el modelo de Black Scholes y el razonamiento detrás de nuestras hipótesis:

- **Precio Spot ( $S_0$ ):** Hemos considerado dos escenarios i) el Valor Empresa del Grupo basado en el escenario medio de DFC y ii) el Valor Empresa basado en el múltiplo medio, del rango alto y bajo, de los múltiplos de compañías comparables cotizadas.
- **Precio de Ejercicio (K):** El valor de la Deuda Neta ajustada del Grupo estimada a 31 de marzo de 2019 (incluyendo deuda fuera de Balance, es decir, confirming y factoring).
- **Volatilidad ( $\sigma$ ):** La volatilidad del activo ha sido calculada utilizando la volatilidad del Equity de DIA, y el ratio de Deuda sobre Equity está basado en el valor de mercado del Equity y el valor contable de la Deuda de DIA. Dado que el análisis de valoración de opciones es sobre el Valor Empresa, nos hemos basado en la Volatilidad del Activo en lugar de la Volatilidad del Equity. La razón es que el VE se compone de dos partes principales: patrimonio neto y deuda neta, y al considerar una volatilidad de capital desapalancada, es decir, una volatilidad de activo, estamos más cerca de representar el riesgo asociado al VE que únicamente con el valor del Equity. Por lo tanto, aplicamos una Volatilidad del Activo del 27,7%.  $\text{Volatilidad del Activo} = \text{Volatilidad del Equity} / (1 + D / E)$ .

Finalmente, hemos llevado a cabo una comprobación para el cálculo de la volatilidad del activo, utilizando la volatilidad mediana del Equity de las comparables y el ratio de Deuda sobre Equity, lo que resulta en una menor volatilidad del 19,6%, que de aplicarse resultaría en un valor similar.

- **Vencimiento (T):** Hemos realizado una sensibilidad al tiempo hasta vencimiento con el fin de evaluar diferentes escenarios de liquidez para el Grupo, considerando un rango de vencimientos para la opción de compra sobre el Valor Empresa que varía entre 3 meses y un año.
- **Tasa Libre de Riesgo (Rf):** A la Fecha de Valoración, la rentabilidad de los bonos del Estado español para los vencimientos contemplados en la Valoración de Opciones es negativa. Por tanto, hemos considerado una tasa libre de riesgo del 0,0%.
- **Dividendo (q):** No se espera que el Grupo distribuya dividendos en el horizonte temporal considerado.

A continuación, presentamos un resumen de los resultados obtenidos:

Valoración de Opciones (€)	26 de abril de 2019
<b>VE – Punto Medio DFC</b>	
0,25 años	€0,003
0,5 años	€0,018
1 año	€0,062
<b>VE – Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas*</b>	
0,25 años	€0,012
0,5 años	€0,042
1 año	€0,105

En la página siguiente se muestra una descripción detallada de los resultados obtenidos.

(\*) Hemos realizado una sensibilidad utilizando el VE derivado del análisis de compañías comparables cotizadas.

## 4.5.D. Valoración de Opciones

A continuación presentamos un resumen detallado de los resultados obtenidos utilizando el modelo de Valoración de Opciones.

### Escenario Medio DFC

#### Modelo de Black Scholes - 0,25 años (m€)

So	VE (m€)	1.497,9	d1	(1,98)
K	Deuda Neta Ajustada (m€)	1.991,2	d2	(2,12)
r	Tasa libre de riesgo	0,0%	N(d1)	0,02
T	Vencimiento (años)	0,25	N(d2)	0,02
$\sigma$	Volatilidad DIA	27,7%	N(-d1)	0,98
q	Rentabilidad por dividendos	0%	N(-d2)	0,98

<b>Valor Económico del Equity (m€)</b>	<b>1,8</b>
Acciones ordinarias (millones)	613,0
<b>Valor por acción (€)</b>	<b>0,003€</b>

#### Modelo de Black Scholes - 0,5 años (m€)

So	VE (m€)	1.497,9	d1	(1,35)
K	Deuda Neta Ajustada (m€)	1.991,2	d2	(1,55)
r	Tasa libre de riesgo	0,0%	N(d1)	0,09
T	Vencimiento (años)	0,50	N(d2)	0,06
$\sigma$	Volatilidad DIA	27,7%	N(-d1)	0,91
q	Rentabilidad por dividendos	0%	N(-d2)	0,94

<b>Valor Económico del Equity (m€)</b>	<b>11,0</b>
Acciones ordinarias (millones)	613,0
<b>Valor por acción (€)</b>	<b>0,018€</b>

#### Modelo de Black Scholes - 1 año (m€)

So	VE (m€)	1.497,9	d1	(0,89)
K	Deuda Neta Ajustada (m€)	1.991,2	d2	(1,16)
r	Tasa libre de riesgo	0,0%	N(d1)	0,19
T	Vencimiento (años)	1,00	N(d2)	0,12
$\sigma$	Volatilidad DIA	27,7%	N(-d1)	0,81
q	Rentabilidad por dividendos	0%	N(-d2)	0,88

<b>Valor Económico del Equity (m€)</b>	<b>37,7</b>
Acciones ordinarias (millones)	613,0
<b>Valor por acción (€)</b>	<b>0,062€</b>

### Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas

#### Modelo de Black Scholes - 0,25 años (m€)

So	VE (m€)	1.614,8	d1	(1,44)
K	Deuda Neta Ajustada (m€)	1.991,2	d2	(1,58)
r	Tasa libre de riesgo	0,0%	N(d1)	0,07
T	Vencimiento (años)	0,25	N(d2)	0,06
$\sigma$	Volatilidad DIA	27,7%	N(-d1)	0,93
q	Rentabilidad por dividendos	0%	N(-d2)	0,94

<b>Valor Económico del Equity (m€)</b>	<b>7,1</b>
Acciones ordinarias (millones)	613,0
<b>Valor por acción (€)</b>	<b>€0,012</b>

#### Modelo de Black Scholes - 0,5 años (m€)

So	VE (m€)	1.614,8	d1	(0,97)
K	Deuda Neta Ajustada (m€)	1.991,2	d2	(1,17)
r	Tasa libre de riesgo	0,0%	N(d1)	0,17
T	Vencimiento (años)	0,50	N(d2)	0,12
$\sigma$	Volatilidad DIA	27,7%	N(-d1)	0,83
q	Rentabilidad por dividendos	0%	N(-d2)	0,88

<b>Valor Económico del Equity (m€)</b>	<b>25,6</b>
Acciones ordinarias (millones)	613,0
<b>Valor por acción (€)</b>	<b>0,042€</b>

#### Modelo de Black Scholes - 1 año (m€)

So	VE (m€)	1.614,8	d1	(0,62)
K	Deuda Neta Ajustada (m€)	1.991,2	d2	(0,89)
r	Tasa libre de riesgo	0,0%	N(d1)	0,27
T	Vencimiento (años)	1,00	N(d2)	0,19
$\sigma$	Volatilidad DIA	27,7%	N(-d1)	0,73
q	Rentabilidad por dividendos	0%	N(-d2)	0,81

<b>Valor Económico del Equity (m€)</b>	<b>64,3</b>
Acciones ordinarias (millones)	613,0
<b>Valor por acción (€)</b>	<b>0,105€</b>

### Conclusión de la Metodología de Valoración de Opciones

Hemos aplicado un modelo de Valoración de Opciones para determinar el posible valor residual que podrían obtener los accionistas. Teniendo en cuenta los parámetros mencionados anteriormente, este análisis concluye con un valor por acción en un rango de entre 0,003€ y 0,105€.

---

5.

## Conclusión

# Conclusión

## Conclusión

- La tabla de la derecha resume los resultados de nuestro análisis.
- Basándonos en las metodologías de valoración requeridas bajo el RD 1066/2007 hemos concluido que, a la Fecha de Valoración, el valor por acción de DIA se sitúa en un rango de **0,000€ a 0,595€**.
- El rango bajo está determinado por el DFC, el Valor Teórico Contable y el Valor Liquidativo.
- El rango alto se corresponde con la Cotización Media Ponderada de DIA tras la reexpresión de estados financieros del 15 de octubre de 2018. Este valor se encuentra 0,075€ por debajo del precio de la oferta de OPA de 0,67€ por acción.
- Desde nuestro punto de vista, tanto el DFC como la valoración en base a opciones son las metodologías que mejor logran capturar el valor de DIA.

Sección del Informe	Metodología	Valor por Acción	Considerado	Relevancia en el caso de DIA	Comentarios
4.1	Valor Teórico Contable	0,000€	✓	✓✓	Consideramos relevante el método del Valor Teórico Contable, dado que, a pesar de ser una metodología estática puede ser apropiada para empresas con problemas económicos y cuando existen dudas sobre la continuidad del negocio en funcionamiento. El valor contable del patrimonio es negativo a 31 de diciembre de 2018, dado que el valor contable del activo es menor que el del pasivo del Grupo.
4.2	Valor Liquidativo	0,000€	✓	✓✓	Consideramos relevante la metodología del Valor Liquidativo debido a la situación de <i>distress</i> del Grupo. Bajo un escenario de liquidación, el valor esperado de recuperación de los activos sería inferior que el valor de los pasivos del Grupo.
4.3	Cotización Media Ponderada	0,595€	✓	✓✓	La cotización en el periodo entre el 15 de octubre de 2018 y el 5 de febrero de 2019 se considera una referencia de valor. La razón de considerar ese periodo es que el 15 de octubre se hizo pública información sobre la reexpresión de los estados financieros de DIA, siendo un hito importante en el conocimiento por parte del mercado de la situación financiera de DIA.
4.4	Contraprestaciones ofrecidas con anterioridad	n.a.	✓	✗	No existen contraprestaciones ofrecidas previamente en el caso de ofertas públicas de adquisición. Otros precios de adquisición pagados por el oferente antes del 15 de octubre se verían afectados por los mismos factores que la CMP.
4.5.A	Descuento de Flujos de Caja	0,000€	✓	✓✓✓	Consideramos que este método es relevante incluso cuando el principio de <i>ongoing concern</i> del Grupo podría ser cuestionado dada su situación financiera actual. Esta metodología recoge mejor que otras la expectativa actual acerca de la capacidad del Grupo de generar retornos para sus accionistas en el futuro.
4.5.B	Múltiplos de Compañías Comparables	0,000€	✓	✓	Hemos considerado esta metodología como método de contraste, teniendo en cuenta la situación de <i>distress</i> del Grupo.
4.5.C	Múltiplos de Transacciones Comparables	n.a.	✓	✗	No consideramos que el método de transacciones precedentes represente una referencia válida debido a la falta de transacciones de compañías con un perfil de riesgo tan alto como el de DIA.
4.5.D	Valoración de opciones	0,003€ - 0,105€	✓	✓✓✓	Se considera válida esta metodología, ya que los precios de las acciones en compañías con dificultades económicas suelen cotizar a un valor opcional.



Más relevante



Relevante – impacta en rango



Contraste



No relevante

---

6.

## Anexos

---

A.

## Selección de Compañías Comparables

# Selección de Compañías Comparables

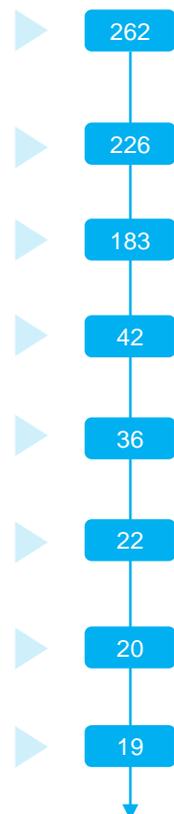
## Proceso de Selección

La industria en la que opera el Grupo es el punto de partida más recomendable para la selección de compañías comparables. Se han filtrado las compañías públicas que operan bajo la clasificación de Distribución de alimentación, Hipermercados y Supermercados (basado en la clasificación de S&P Capital IQ <sup>1</sup>).

### Pasos para seleccionar el grupo inicial de comparables

Numero de compañías

- 1 Criterio del filtrado inicial:  
1) Compañía Pública;  
2) Clasificación de Industria: *Distribución de alimentación o Hipermercados y Supermercados.*
- 2 Eliminación de compañías sin *tickers* de cotización.
- 3 Eliminación de compañías con una capitalización bursátil menor de 50m€.
- 4 Eliminación de compañías cuyas operaciones más relevantes se encuentren fuera de Europa (excluyendo Europa del Este) y Latam.
- 5 Eliminación de compañías cuyo porcentaje de negocio mayorista sea significativo.
- 6 Eliminación de empresas con perfiles muy diversificados, que ofrezcan servicios financieros, de telecomunicación, inmobiliarios, hardware, etc.
- 7 Eliminación de distribuidores especializados como establecimientos de venta de alcohol o productos orgánicos.
- 8 Eliminación DIA.



<sup>1</sup> Los códigos SIC equivalentes para esta industria son 5399, 5411 y 5499

Preseleccionamos un grupo de 19 compañías para un análisis más detallado

# Selección de Compañías Comparables

## Depuración de la Selección

Para evaluar la comparabilidad con DIA de las compañías preseleccionadas nos hemos basado en cuatro parámetros: formato de establecimientos, grado de orientación al descuento o precios bajos (*low cost*), modelo de activos y escala (tamaño). Cada compañía recibe una puntuación del 0 al 3 para los distintos parámetros, siendo 0 una compatibilidad baja y 3 comparabilidad óptima, y por último se calcula una puntuación ponderada para determinar el grupo comparable final.

- **Formato de establecimientos:** La puntuación final es la puntuación mínima obtenida en i) Puntuación de hipermercado; y ii) Puntuación de supermercado y tiendas de conveniencia.
  - Puntuación de hipermercado: Dado que DIA sólo opera mediante supermercados y tiendas de conveniencia, se ha penalizado a las empresas que incluyen hipermercados en su formato. Una empresa recibe una puntuación de 0,1,2 o 3, si tiene más de un 50%, entre un 15% y 50%, entre un 5% y un 15%, o menos de un 5% de hipermercados en su formato, respectivamente;
  - Puntuación de supermercados y tiendas de conveniencia: Una compañía recibe una puntuación de 1, 2 o 3, si tiene menos de un 50%, entre un 50% y un 75%, más de un 75% de supermercados y tiendas de conveniencia en su formato, respectivamente.

Empresa	Nº Establecimientos	Formato Establecimientos (%)				Encaje	
		Hipermercados	Supermercados	Tiendas Conveniencia	Cash & Carry		
Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	12,109	6.6%	28.4%	63.2%	1.7%	(1)	●
Carrefour SA	12,300	12.4%	26.6%	59.6%	1.4%		●
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	6,500	0.3%	99.5%		0.2%		●
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	475	-	22.1%	72.1%	5.8%		●
Tesco PLC	6,966	13.1%	13.1%	73.8%		(2)	●
Wm Morrison Supermarkets PLC	491	-	100.0%	-			●
Companhia Brasileira de Distribuição	882	34.6%	51.1%	-	14.3%		●
Almacenes Éxito S.A.	1,573	29.1%	51.5%	9.5%	9.9%		●
Cencosud S.A.	925	15.3%	84.7%	-	-	(3)	●
Etn. Fr. Colruyt NV	553	-	58.5%	41.5%	-		●
ICA Gruppen AB (publ)	1,546	6.4%	43.2%	50.4%	-	(4)	●
McColl's Retail Group plc	1,279	-	-	100.0%	-		●
J Sainsbury plc	1,411	-	42.9%	57.1%	-		●
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.	319	56.1%	21.6%	22.3%	-		●
SMU S.A.	526	-	54.9%	21.5%	23.6%		●
O'Key Group S.A.	160	48.8%	51.3%	-	-		●
Organización Soriana, S. A. B. de C. V.	795	56.2%	29.2%	14.6%	-		●
Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagor	162	-	100.0%	-	-		●
Walmart Inc.	10,045	61.0%	23.5%	15.5%	-	(5)	●

### Leyenda

- Puntuación de 3
- Puntuación de 2
- Puntuación de 1
- Puntuación de 0

Notas: (1) No incluye los establecimientos en la región del Océano Índico.

(2) Desglose basado únicamente en la información de Tesco Reino Unido.

(3) Desglose basado únicamente en la información de Chile y Argentina (estas dos regiones suponen un 57% de los establecimientos y un 58% de los ingresos).

(4) Desglose basado únicamente en la información disponible para Suecia.

(5) El desglose no incluye almacenes de venta al por mayor.

# Selección de Compañías Comparables

## Depuración de la selección (cont.)

- **Modelo de descuentos y precios bajos (*low cost*):** La compañía recibe una puntuación de 1 si no tiene enseñas *low-cost* u orientadas al descuento; 2 si el número de enseñas *low-cost* u orientadas al descuento no es significativo; y 3 si la mayoría del negocio se centra en este tipo de enseñas.
- **Modelo de activos:** DIA opera con un modelo de pocos activos fijos en posesión, con una cantidad importante de establecimientos franquiciados (58%). Hemos utilizado un múltiplo de PPE dividido entre los ingresos (media de 5 años) como indicador de si una empresa es comparable a DIA en este aspecto. Se recibe una puntuación de 1,2 y 3, si el porcentaje es mayor que 0,30, entre 0,25 y 0,30, o menor que 0,25, respectivamente. El múltiplo de DIA se sitúa en 0,16.
- **Escala:** Hemos analizado las cifras de ingresos de las comparables para determinar si su tamaño es similar al de DIA. Se ha asignado una puntuación de 1 para ingresos inferiores a 1.000m€ o superiores a 50.000m€; 2 para ingresos entre 1.000m€ y 4.000m€ o 20.000m€ y 50.000m€; en caso de que los ingresos estén entre 4.000m€ y 20.000m€ se asigna una puntuación de 3.

Empresa	Descuento / Low - Cost	Modelo Activos		Escala		Leyenda
	Encaje	PPE / Ventas (5 años media)	Encaje	Ingresos	Encaje	
Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	●	0.20	●	38,045	●	Puntuación de 3
Carrefour SA	●	0.16	●	79,908	●	Puntuación de 2
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	●	0.19	●	62,890	●	Puntuación de 1
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	●	0.21	●	16,276	●	Puntuación de 3
Tesco PLC	●	0.33	●	65,316	●	Puntuación de 1
Wm Morrison Supermarkets PLC	●	0.43	●	19,123	●	Puntuación de 3
Companhia Brasileira de Distribuição	●	0.21	●	11,221	●	Puntuación de 3
Almacenes Éxito S.A.	●	0.30	●	15,767	●	Puntuación de 3
Cencosud S.A.	●	0.26	●	14,149	●	Puntuación de 3
Etn. Fr. Colruyt NV	●	0.22	●	9,494	●	Puntuación de 3
ICA Gruppen AB (publ)	●	0.16	●	11,131	●	Puntuación de 3
McColl's Retail Group plc	●	0.07	●	1,284	●	Puntuación de 2
J Sainsbury plc	●	0.39	●	29,875	●	Puntuación de 2
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.	●	0.34	●	4,013	●	Puntuación de 3
SMU S.A.	●	0.20	●	3,055	●	Puntuación de 2
O'Key Group S.A.	●	0.29	●	2,569	●	Puntuación de 2
Organización Soriana, S. A. B. de C. V.	●	0.45	●	6,417	●	Puntuación de 3
Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagor	●	0.12	●	1,616	●	Puntuación de 2
Walmart Inc.	●	0.23	●	450,259	●	Puntuación de 1

# Selección de Compañías Comparables

## Conclusión

Partiendo de la base de que ninguna compañía cotizada es 100% comparable a DIA, la tabla de la derecha es el resultado de los análisis mostrados en las páginas anteriores. Se ha asignado distinto peso en la ponderación a los diferentes parámetros para obtener el resultado final.

Hemos seleccionado las compañías con mejor puntuación, de acuerdo a los parámetros establecidos, obteniendo como resultado el siguiente grupo de comparables, que incluye empresas europeas y latinoamericanas:

- Etn. Fr. Colruyt NV.
- Jerónimo Martins, SGPS, S.A.
- Wm Morrison Supermarkets PLC
- Koninklijke Ahold Delhaize N.V.
- McColl's Retail Group plc
- Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme
- Carrefour SA
- SMU S.A.
- Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia
- Companhia Brasileira de Distribuição
- Almacenes Éxito S.A.
- Cencosud S.A.

Dentro de las comparables, 5 operan exclusivamente en Latam:

- SMU S.A.
- Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia
- Companhia Brasileira de Distribuição
- Almacenes Éxito S.A.
- Cencosud S.A.

## Análisis Final

Empresa	Formato Establecimiento	Low-cost / Descuento	Modelo Activos	Tamaño	Seleccionada
Etn. Fr. Colruyt NV	●	●	●	●	✓
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	●	●	●	●	✓
Wm Morrison Supermarkets PLC	●	●	●	●	✓
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	●	●	●	●	✓
McColl's Retail Group plc	●	●	●	●	✓
Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	●	●	●	●	✓
Carrefour SA	●	●	●	●	✓
SMU S.A.	●	●	●	●	✓
S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia	●	●	●	●	✓
Companhia Brasileira de Distribuição	●	●	●	●	✓
Almacenes Éxito S.A.	●	●	●	●	✓
Cencosud S.A.	●	●	●	●	✓
ICA Gruppen AB (publ)	●	●	●	●	✗
J Sainsbury plc	●	●	●	●	✗
Tesco PLC	●	●	●	●	✗
O'Key Group S.A.	●	●	●	●	✗
Walmart Inc.	●	●	●	●	✗
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.	●	●	●	●	✗
Organización Soriana, S. A. B. de C. V.	●	●	●	●	✗

---

B.

## Tasa de Descuento (WACC)

# Tasa de Descuento (WACC)

## Methodología

- En términos simples, podemos definir el WACC como el retorno esperado apropiado para el nivel de riesgo esperado. El WACC es una tasa global basada en las tasas de retorno individual de cada componente del Capital Invertido (fondos propios y deuda financiera). Se calcula ponderando los rendimientos exigidos, tanto para la deuda como para los fondos propios invertidos en proporción a una estructura de capital esperada.
- Dado que DIA opera en cuatro países distintos (España, Portugal, Argentina y Brasil), hemos estimado cuatro tasas de descuento basándonos en los distintos tipos impositivos, Primas de Riesgo País y grupos de comparables, como explicamos con mayor detalle a continuación.

## Coste de los Fondos Propios

- Hemos utilizado una versión modificada del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM") para estimar el retorno requerido sobre el capital. El CAPM ha sido empíricamente probado y es ampliamente aceptado con el propósito de estimar la rentabilidad requerida sobre una inversión.
- En la aplicación del CAPM, la tasa de retorno sobre el capital se estima como la tasa libre de riesgo más una prima de riesgo de mercado esperada sobre la tasa libre de riesgo multiplicada por el "beta" de la industria. Beta se define como una medida de riesgo que refleja la sensibilidad del precio de las acciones de una compañía a los movimientos del mercado de valores en su conjunto. Esta fórmula se utilizaría para calcular el coste de los Fondos Propios de la mayoría de compañías que estén financieramente sanas y para las que la asunción de "empresa en funcionamiento" es apropiada.
- Como hemos mencionado anteriormente, basándonos en el Altman Z-Score y la calificación crediticia, DIA es una compañía "High Financial Risk" y por tanto aplicamos el CAPM con un *High Financial Risk Premium*. Ver las secciones siguientes para mayor detalle.

## Coste de la Deuda

- La tasa de rentabilidad de la deuda es el tipo que un inversor en deuda debería exigir sobre la deuda financiera. En tanto los intereses sobre la deuda financiera son deducibles a efectos fiscales, para calcular el rendimiento de la deuda utilizamos un retorno después de impuestos.

### Fórmula WACC

WACC es una tasa general basada en los retornos de los componentes del capital invertido (fondos propios y deuda con intereses).

$$WACC = K_e \times (e\%) + K_d \times (d\%)$$

$K_e$	Coste de los FFPP
$e\%$	FFPP / Capital
$K_d$	Coste de la Deuda
$d\%$	Deuda / Capital

### Fórmula CAPM

$$K_e = R_f + CRP + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha$$

$R_f$	Tasa Libre de Riesgo
CRP	Prima riesgo país
$\beta$	Beta o riesgo sistemático
$(R_m - R_f)$	Prima de riesgo mercado
$\alpha$	Alfa (en este caso, High Financial Risk Premium – "HFRP")

### Fórmula Deuda

$$K_d = (K + CRP) \times (1 - t)$$

$K$	$(R_f + \text{Spread})$ Retorno de la deuda antes de $(t)$
$t$	Tasa impositiva

# Tasa de Descuento (WACC)

## Coste de los Fondos Propios

### Tasa de Referencia Local

- La selección de la tasa de referencia apropiada es una parte importante del análisis del WACC. Para ello, hemos analizado las siguientes cuestiones:
  - **Vencimiento del bono soberano versus información financiera proyectada:** se utilizan bonos a largo plazo para alinear el periodo de la tasa libre de riesgo del CAPM con la "esperanza de vida" del negocio que se evalúa.
  - **Otras cuestiones:** Durante los períodos en los que las tasas libre de riesgo parecen ser anormalmente bajas debido a las intervenciones monetarias del banco central o por una fuga de inversiones hacia activos más seguros, los analistas pueden considerar normalizar la tasa libre de riesgo. Este problema ocurre principalmente en los países cuyos bonos se consideran genuinamente libres de riesgo por tener calificaciones crediticias AAA. Una alternativa comúnmente utilizada consiste en estimar una tasa libre de riesgo que refleje presumiblemente mejor el retorno medio sostenible de un bono gubernamental a largo plazo en conjunto con una Prima de Riesgo de Mercado normalizada. Otra alternativa es estimar las tasas de retorno *spot* de los bonos gubernamentales en conjunto con una Prima de Riesgo Mercado ajustada, siendo éste el método que hemos utilizado :
    - Para **España** hemos utilizado la tasa spot del bono español en euros a largo plazo, igual a 2,2%, basándonos en un bono español emitido en euros con vencimiento en 2048.
    - Para **Portugal** hemos utilizado la tasa spot del bono portugués en euros a largo plazo, igual a 2,3%, basándonos en un bono portugués emitido en euros con vencimiento en 2045.

## Coste de los Fondos Propios (cont.)

### Tasa de Referencia Local (cont.)

- Para **Argentina**, hemos utilizado la tasa spot del bono argentino en euros a largo plazo, igual a 9.8%, basándonos en un bono argentino emitido en euros con vencimiento en 2047.
- Para **Brasil**, hemos considerado una tasa spot del Bund alemán a largo plazo del 0,4% y una Prima de Riesgo País del 4,1% en euros. La Prima de Riesgo País estimada procede de un análisis de regresión basado en los *Sovereign Credit Ratings* de S&P. Los bonos brasileños en euros tienen vencimientos muy cortos y la Prima de Riesgo País observada en los bonos brasileños denominados en euros (1,3%) está muy por debajo de las indicaciones registradas por otros emisores soberanos con *rating* BB-, razón por la cual la regresión del *rating* de S&P es más apropiada.

### Impuestos

- Como hemos mencionado anteriormente, para determinar el WACC por país hemos aplicado el tipo impositivo de sociedades de cada país donde el Grupo opera. La siguiente tabla muestra el tipo impositivo a largo plazo de cada país.

País	Tipo Impositivo	País	Tipo Impositivo
España	25,0%	Brasil	34,0%
Portugal	26,7%	Argentina	25,0%

# Tasa de Descuento (WACC)

## Coste de los Fondos Propios (cont.)

### Apalancamiento

- Teniendo en cuenta el alto apalancamiento financiero de DIA, hemos considerado apropiado usar el apalancamiento de DIA para el análisis. Por tanto, hemos considerado el apalancamiento del 80,3% de DIA a la Fecha de Valoración. Este apalancamiento considera la capitalización bursátil de DIA y el valor contable de la Deuda Neta.
- Dado que la valoración es *pre-money* y antes de la ampliación de capital, que previsiblemente deberá producirse teniendo en cuenta los vencimientos a corto plazo de parte de la deuda, se ha considerado el apalancamiento actual de la compañía tal y como se explica anteriormente.
- Adicionalmente, de acuerdo con la teoría de Finanzas Corporativas, podría considerarse aplicable el valor de mercado de la deuda para la estructura de capital. Actualmente, los bonos de DIA están cotizando por debajo de par y el apalancamiento calculado en base al valor ajustado de la deuda estaría en torno al 61,8%. Hemos llevado a cabo un test de sensibilidad y, la aplicación del valor de mercado de la deuda tendría un impacto de entre +25 y +75 pbs sobre el WACC dependiendo del país.

### Beta

- De cara a evaluar correctamente la sensibilidad de mercado, hemos considerado dos grupos de comparables – uno para Europa y otro para Latinoamérica (ver anexo 6.A. para más información del grupo de comparables seleccionado).
- Las betas desapalancadas de los activos se calculan para cada una de las compañías comparables. La beta desapalancada es la beta que una compañía tendría si no tuviese deuda (financiada sólo con fondos propios). La eliminación del efecto del apalancamiento financiero deja únicamente el efecto del riesgo intrínseco del negocio.
- Para desapalancar la beta, hemos utilizado la fórmula de Harris-Pringle (HP), que asume que el valor del efecto fiscal de la deducción de intereses es el mismo que el del riesgo de todos los flujos de caja de la empresa.

## Coste de los Fondos Propios (cont.)

### Beta (cont.)

- Esto es particularmente procedente cuando las compañías están en situación de *distress* financiero, como es el caso de DIA. La fórmula HP utiliza betas tanto para la deuda como para los fondos propios.
- La fórmula de Harris-Pringle utilizada para desapalancar la beta para cada compañía comparable se muestra a continuación:

$$\beta_U = (\beta_L + \beta_D * (W_D/W_E)) / (1 + (W_D/W_E))$$

- Hemos considerado las estimaciones de *Predicted Equity Beta* extraídas de BARRA, Inc. para cada una de las comparables.
- Las betas de BARRA se calculan en base a un modelo multi-factor. Estas betas miden la sensibilidad de las características operativas de una compañía ante cambios en las características operativas de una industria. Hemos utilizado las *Predicted Equity Betas* de BARRA en lugar de betas históricas debido a su mejor predictibilidad de la sensibilidad de mercado.
- Hemos considerado relevante la beta de la deuda de cada compañía según su calificación crediticia. Las betas de la deuda están basadas en cálculos realizados por equipos técnicos de Duff & Phelps, con datos extraídos de Morningstar Direct.
- Una vez calculada la beta desapalancada, se reapalanca en base al apalancamiento de DIA.
- A la hora de reapalancar la beta, se debería escoger la beta de la deuda apropiada para la compañía bajo análisis. Por ello hemos seleccionado una beta de la deuda de 0,50, en línea con el *rating* crediticio CCC de DIA.
- Con el fin de reapalancar la beta también se ha considerado la fórmula de HP, mostrada a continuación:

$$\beta_L = \beta_U + (\beta_U - \beta_D) * (W_D/W_E)$$

# Tasa de Descuento (WACC)

## Coste de los Fondos Propios (cont.)

### Beta (cont.)

- A continuación presentamos el análisis de contraste de las betas de BARRA con las betas históricas ajustadas de Bloomberg (5 años mensual).

Company	Debt Beta	(D/E)	Barra (Predicted)		Bloomberg (Historical)	
			Barra Beta	Unlevered Beta	BBG Beta	Unlevered Beta
Carrefour SA	0,12	60,0%	0,84	0,57	0,96	0,64
Casino, GP S.A.	0,29	56,0%	0,98	0,73	1,17	0,85
K Ahold Delhaize N.V.	0,12	13,2%	0,50	0,46	0,63	0,57
J. Martins, SGPS, S.A.	0,12	1,0%	0,72	0,71	1,15	1,14
Wm Morrison PLC	0,12	20,1%	0,66	0,57	0,60	0,52
Etn. Fr. Colruyt N.V.	0,04	0,0%	0,33	0,33	0,33	0,33
McColl's Retail	0,29	97,9%	1,54	0,92	1,30	0,80
SMU S.A.	0,29	56,3%	0,64	0,52	0,68	0,54
SAIE Patagonia	0,33	25,9%	0,59	0,54	0,41	0,39
C. Brasileira Distrib.	0,29	4,5%	0,89	0,86	1,14	1,10
Cencosud S.A.	0,29	83,2%	0,98	0,60	0,62	0,47
Almacenes Éxito S.A.	0,29	25,5%	0,92	0,79	1,00	0,85
<b>Median Europe</b>		<b>20,1%</b>		<b>0,57</b>		<b>0,64</b>
<b>Median Europe + Latam</b>		<b>25,7%</b>		<b>0,59</b>		<b>0,61</b>
Latam companies						

- Para la muestra de comparables europeas (7 primeras empresas de la tabla anterior, la mediana de la betas de Barra es 0,57, mientras que la mediana de las betas de Bloomberg es 0,64.
- En relación con el grupo de comparables considerado para Latinoamérica (las 12 compañías de la tabla anterior), la mediana de Barra es 0,59 y la mediana de Bloomberg es 0,61.
- Tras calcular la beta desapalancada, se reapalanca en base al apalancamiento de DIA, como hemos mencionado anteriormente. mayor.

## Coste de los Fondos Propios (cont.)

Adicionalmente y a modo de contraste, hemos realizado un análisis de sensibilidad aplicando la fórmula de Hamada y sin considerar HRFP. El WACC resultante en este escenario sería entre un 0,5% y un 1,0% mayor que el concluido por D&P.

### Prima de Riesgo Mercado (Rm – Rf)

- El ERP (*Equity Risk Premium*, a menudo también denominado prima de riesgo de mercado) se define como el retorno adicional (sobre el retorno esperado de los valores sin riesgo) que los inversores esperan recibir de una inversión en acciones ordinarias, representada por un índice de mercado.
- No existe una única metodología universalmente aceptada para estimar el ERP. En la práctica se utilizan una gran variedad de primas, recomendadas por diversos académicos y asesores financieros.
- Duff & Phelps realiza varios análisis para estimar el ERP, basándose en un amplio abanico de información económica y múltiples metodologías de estimación para llegar a su recomendación de ERP.
- Duff & Phelps recomienda utilizar el ERP normalizado alemán de 5.3% en conjunción con una tasa libre de riesgo normalizada.
- Dado que nuestra tasa de referencia local utilizada está basada en las tasas spot de los bonos gubernamentales para cada uno de los países y no en una tasa normalizada, hemos utilizado un ERP ajustado de 7,4%. El diferencial del 2% que sumado al 5,3% nos lleva a concluir en el 7,4% de ERP equivale a la diferencia entre la tasa libre de riesgo de Alemania normalizada de 2,5% y el *spot* a largo plazo del Bund alemán de 0,4%.

# Tasa de Descuento (WACC)

## Coste de los fondos propios (cont.)

### Prima de High Financial Risk (“HFRP”)

- El estudio *Risk Premium Report High-financial-risk*, publicado por Duff & Phelps en el *Valuation Handbook – U.S. Guide to Cost of Capital* proporciona primas adicionales que se utilizan para estimar el coste del capital mediante el método CAPM, suponiendo que la compañía está en una situación de distress, o tiene "alto riesgo financiero".
- Las compañías que aparecen en el estudio *High-Financial-Risk* son compañías en pérdidas, con un alto apalancamiento o que están al borde de la quiebra. Estas compañías se clasifican según su Z-Score (metodología que mide la probabilidad de impago dentro de un cierto período de tiempo). La siguiente tabla muestra la conclusión principal del estudio publicado por Duff & Phelps:

#### Z-Score Industrial

< 1,8 (zona de *distress*)

#### Prima sobre CAPM

6,60%

- Hemos analizado DIA aplicando el método Z-Score Industrial, tal y como se muestra en la página 35.
- El Z-Score de DIA, utilizando los últimos datos financieros (Diciembre 2018) es 1,51 (ver página 35), encontrándose por tanto en la zona de *distress* y correspondiente a una HFRP de 6,60%.
- La prima de HFR debe aplicarse, ya que los problemas financieros de la empresa son tenidos en cuenta por los inversores a la hora de analizar potenciales alternativas de inversión y cuantificar su riesgo.

## Coste de la Deuda

- En cuanto al cálculo del coste de la deuda, tomamos como punto de partida la tasa de referencia local previamente calculada, añadiendo un *spread* (diferencial o prima de riesgo crediticio).

## Coste de la Deuda (cont.)

- Para calcular el retorno de la deuda antes de impuestos a la Fecha de Valoración, hemos seleccionado bonos emitidos por el Grupo y comparado sus *spreads* frente a una tasa libre de riesgo comparable (con un vencimiento similar, en la misma moneda y emitidos en el mismo país para que no exista distorsión por las primas de riesgo por país).
- Por lo tanto, el *spread* de la deuda se ha calculado como la media de las *yields* diarias de los bonos emitidos por DIA (con fecha de vencimiento en 2021 y 2023) desde que DIA ha recibido un *rating* de deuda igual a CCC (29/01/2019) hasta la Fecha de Valoración (26/04/2019) y su bono Español equivalente en cuanto a divisa y vencimiento, resultando en un *spread* medio de 12,39%
- Adicionalmente y a modo de contraste, hemos considerado el *spread* medio de la deuda a la Fecha de Valoración de los dos bonos de DIA mencionados, así como el *spread* promedio con la media de las *yields* diarias de los mismos bonos desde que DIA anunció la reexpresión financiera (15/10/2018) hasta la Fecha de Valoración. Sin embargo, los dos escenarios resultan en *spreads* mayores.

Rango temporal de Yield to Maturity	Spread del bono 4/28/2021	Spread del bono 4/6/2023	Spread medio
4/25/2019	20,37%	15,56%	17,96%
10/15/2018 a 4/25/2019	18,43%	12,24%	15,34%
1/29/2019 a 4/25/2019	14,48%	10,29%	12,39%

Fuente: Bloomberg

## Sensibilidad a la Tasa de Impuestos

- Debido al elevado apalancamiento de DIA, su capacidad de beneficiarse del escudo fiscal de la deuda es cuestionable.
- Hemos analizado la sensibilidad en el WACC asumiendo que el Grupo no se beneficiara del escudo fiscal (tasa = 0%).
- Este escenario tendría un impacto de incremento en el WACC de entre 300pbs y 475pbs, dependiendo del país.

# Tasa de Descuento (WACC)

## Conclusión de Tasa de Descuento (WACC)

- A continuación presentamos los resultados obtenidos para el WACC de cada país, considerando un rango de 100 pbs para cada caso:

Resumen de WACCs	España			Portugal			Brasil			Argentina			
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	
Beta (Desapalancada)		0,57			0,57			0,59			0,59		
Deuda / Capital (D)		80,3%			80,3%			80,3%			80,3%		
Fondos Propios / Capital (E)		19,7%			19,7%			19,7%			19,7%		
Beta (Reapalancada)		0,87			0,87			0,95			0,95		
<b>Coste de los Fondos Propios</b>													
Tasa de Referencia Local		2,2%			2,3%			4,6%			9,8%		
Beta Reapalancada (B)		0,87			0,87			0,95			0,95		
Prima de Mercado (Rp)		7,4%			7,4%			7,4%			7,4%		
Prima de High Financial Risk (HFRP)		6,6%			6,6%			6,6%			6,6%		
<b>Coste de los Fondos Propios</b>		<b>15,2%</b>			<b>15,3%</b>			<b>18,1%</b>			<b>23,4%</b>		
<b>Coste de la Deuda</b>													
Tasa de Referencia Local		2,2%			2,3%			4,6%			9,8%		
Spread de Deuda		12,4%			12,4%			12,4%			12,4%		
Coste de la Deuda antes de Impuestos (i)		14,6%			14,7%			17,0%			22,2%		
Tipo impositivo		25,0%			26,7%			34,0%			25,0%		
<b>Coste de la Deuda después de Impuestos</b>		<b>11,0%</b>			<b>10,8%</b>			<b>11,2%</b>			<b>16,6%</b>		
<b>WACC</b>													
Coste de la Deuda (Deuda % Capital)		8,8%			8,6%			9,0%			13,4%		
Coste de los Fondos Propios (FFPP % Capital)		3,0%			3,0%			3,6%			4,6%		
WACC Estimado		11,8%			11,64%			12,6%			18,0%		
<b>WACC (Redondeado)</b>		<b>11,25%</b>	<b>11,75%</b>	<b>12,25%</b>	<b>11,25%</b>	<b>11,75%</b>	<b>12,25%</b>	<b>12,00%</b>	<b>12,50%</b>	<b>13,00%</b>	<b>17,50%</b>	<b>18,00%</b>	<b>18,50%</b>

---

C.

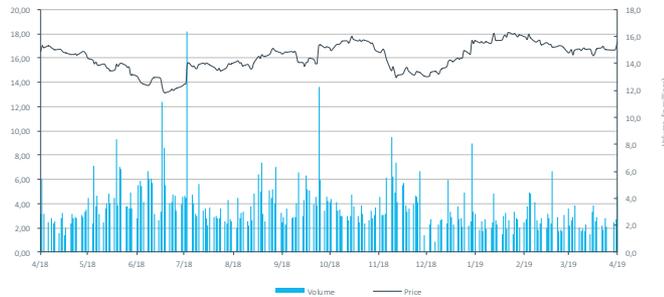
## Compañías Comparables

# Compañías Comparables

## Carrefour SA

### Descripción de la compañía

Carrefour SA operates stores in various formats and channels in France, Spain, Italy, Belgium, Poland, Romania, Brazil, Argentina, China, and Taiwan. The company operates hypermarkets, supermarkets, cash and carry stores, and hypercash stores; e-commerce sites and m-commerce channels; and service stations. Its stores offer fresh produce; local products; consumer goods; and non-food products, including small household goods, textiles, and home appliances. In addition, the company is involved in banking, insurance, property development, and franchise activities; the provision of travel agency services; and the rental of shopping malls. Carrefour SA was founded in 1959 and is based in Boulogne Billancourt, France.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	12/31/2018
52-Week High (02/06/aa)	18,18
52-Week Low (7/13/aa)	12,96
Daily Volume	3,4
Current Price (4/25/aa)	17,35
% of 52-Week High	95,5%
% of 52-Week Low	133,9%
% of 52-Week Range	84,2%
Total Basic Common Shares	779,8
Market Capitalization	13.529,4
Plus: Total Debt	13.789,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	2.117,0
Less: Cash and ST Investments	(4.404,0)
Enterprise Value	25.031,4

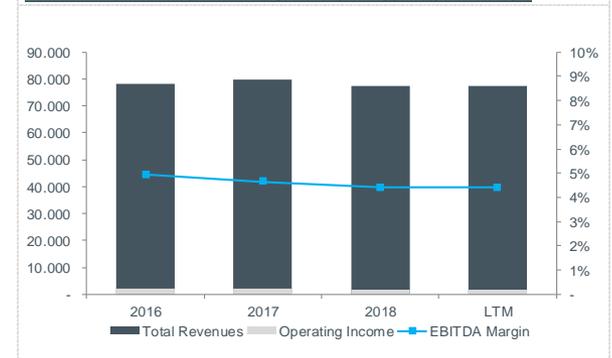
TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(0,1%)	2,1%	(3,1%)	(3,1%)
EBITDA	(3,0%)	(3,9%)	(8,0%)	(8,0%)
Net Income	(23,9%)	(171,2%)	5,6%	5,6%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	0,3%	0,8%	0,3%	0,3%
EBITDA	0,2%	0,3%	(1,5%)	(1,5%)
Net Income	15,0%	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	3,1%	2,7%	2,5%	2,5%
Return on Capital	5,9%	5,2%	4,7%	4,7%
Return on Equity	8,2%	(0,7%)	(0,4%)	(0,4%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	21,3%	22,0%	21,4%	21,4%
EBITDA Margin	4,9%	4,7%	4,4%	4,4%
Net Income Margin	1,0%	(0,7%)	(0,7%)	(0,7%)

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
Total Revenues	78.301,0	79.908,0	77.453,0	77.453,0
Cost Of Revenues	61.585,0	62.311,0	60.850,0	60.850,0
<b>Gross Profit</b>	<b>16.716,0</b>	<b>17.597,0</b>	<b>16.603,0</b>	<b>16.603,0</b>
Selling General & Admin Exp.	12.798,0	14.424,0	13.687,0	13.687,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	1.592,0	1.053,0	1.030,0	1.030,0
<b>Operating Income</b>	<b>2.326,0</b>	<b>2.120,0</b>	<b>1.886,0</b>	<b>1.886,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>746,0</b>	<b>(531,0)</b>	<b>(561,0)</b>	<b>(561,0)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3.873,0</b>	<b>3.721,0</b>	<b>3.422,0</b>	<b>3.422,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>2.326,0</b>	<b>2.120,0</b>	<b>1.886,0</b>	<b>1.886,0</b>

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	12/31/2018
Website	www.carrefour.com	LTM as of	12/31/2018
Employees	363.862	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Hypermarkets and Super Centers		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
Total Cash & ST Investments	3.495,0	3.727,0	4.404,0	4.404,0
Total Receivables	8.208,0	8.013,0	7.670,0	7.670,0
Inventory	7.039,0	6.690,0	6.135,0	6.135,0
Other Current Assets	406,0	386,0	461,0	461,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>19.148,0</b>	<b>18.816,0</b>	<b>18.670,0</b>	<b>18.670,0</b>
Net Property, Plant & Equipment	13.406,0	13.097,0	12.637,0	12.637,0
Long-term Investments	1.584,0	1.546,0	1.534,0	1.534,0
Other Long-Term Assets	14.707,0	14.354,0	14.537,0	14.537,0
<b>Total Assets</b>	<b>48.845,0</b>	<b>47.813,0</b>	<b>47.378,0</b>	<b>47.378,0</b>
Accounts Payable	15.396,0	15.082,0	14.161,0	14.161,0
Current Portion of Long Term Debt	5.270,0	3.886,0	4.921,0	4.921,0
Curr. Port. of Cap. Leases	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Current Liabilities	4.429,0	4.106,0	4.080,0	4.080,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>25.095,0</b>	<b>23.074,0</b>	<b>23.162,0</b>	<b>23.162,0</b>
Long-Term Debt	8.135,0	9.089,0	8.868,0	8.868,0
Capital Leases	-	-	-	0,0
Other Non-Current Liabilities	443,0	(706,0)	(172,0)	(172,0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>35.255,0</b>	<b>33.556,0</b>	<b>33.975,0</b>	<b>33.975,0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	1.582,0	2.099,0	2.117,0	2.117,0
Total Common Equity	10.426,0	10.059,0	9.169,0	9.169,0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>48.845,0</b>	<b>47.813,0</b>	<b>47.378,0</b>	<b>47.378,0</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



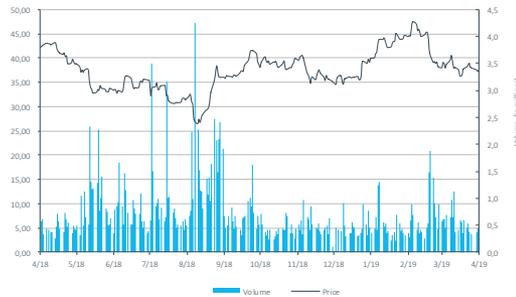
# Compañías Comparables

## Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme



### Descripción de la compañía

Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme operates as a food retailer in France and internationally. It operates through France Retail, Latam Retail, and E-commerce segments. The company operates hypermarkets, supermarkets, convenience stores, discount stores, and e-commerce sites; and cash and carry stores, as well as restaurants. It also offers private label products; and operates as a non-food retailer. In addition, the company engages in the property development, trading, and management activities, as well as develops, builds, and operates solar plants. Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme was founded in 1898 and is based in Saint-Etienne, France.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	12/31/2018
52-Week High (03/01/aa)	47,58
52-Week Low (8/31/aa)	25,37
Daily Volume	0,7
Current Price (4/25/aa)	37,67
% of 52-Week High	79,2%
% of 52-Week Low	148,5%
% of 52-Week Range	55,4%
Total Basic Common Shares	108,8
Market Capitalization	4.097,3
Plus: Total Debt	9.028,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	5.288,0
Less: Cash and ST Investments	(3.771,0)
Enterprise Value	14.642,3

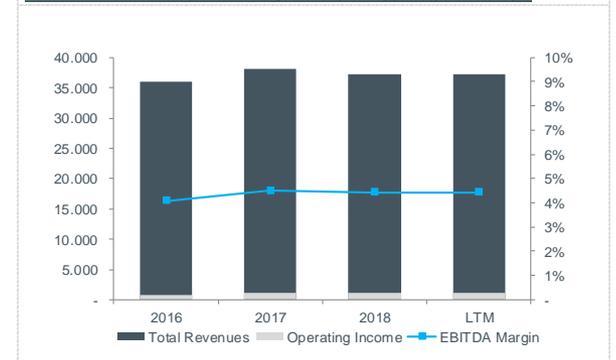
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	2,0%	5,6%	(2,4%)	(2,4%)
EBITDA	0,4%	16,4%	(3,8%)	(3,8%)
Net Income	(6330,2%)	(96,2%)	(153,5%)	(153,5%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	1,0%	(1,9%)	(5,0%)	(5,0%)
EBITDA	(8,1%)	(9,0%)	(12,0%)	(12,0%)
Net Income	36,4%	(37,5%)	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1,2%	1,8%	1,8%	1,8%
Return on Capital	2,1%	3,0%	3,2%	3,2%
Return on Equity	0,3%	1,8%	1,5%	1,5%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	24,1%	24,9%	25,1%	25,1%
EBITDA Margin	4,1%	4,5%	4,4%	4,4%
Net Income Margin	7,4%	0,3%	(0,1%)	(0,1%)

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
Total Revenues	36.030,0	38.045,0	37.136,0	37.136,0
Cost Of Revenues	27.364,0	28.555,0	27.831,0	27.831,0
<b>Gross Profit</b>	<b>8.666,0</b>	<b>9.490,0</b>	<b>9.305,0</b>	<b>9.305,0</b>
Selling General & Admin Exp.	8.174,0	8.278,0	8.095,0	8.095,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	(312,0)	82,0	114,0	114,0
<b>Operating Income</b>	<b>804,0</b>	<b>1.130,0</b>	<b>1.096,0</b>	<b>1.096,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>2.679,0</b>	<b>101,0</b>	<b>(54,0)</b>	<b>(54,0)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.467,0</b>	<b>1.708,0</b>	<b>1.643,0</b>	<b>1.643,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>804,0</b>	<b>1.130,0</b>	<b>1.096,0</b>	<b>1.096,0</b>

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	12/31/2018
Website	www.groupe-casino	LTM as of	12/31/2018
Employees	214.458	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Food Retail		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
Total Cash & ST Investments	5.782,0	3.422,0	3.771,0	3.771,0
Total Receivables	2.290,0	2.141,0	2.209,0	2.209,0
Inventory	3.990,0	3.815,0	3.843,0	3.843,0
Other Current Assets	6.350,0	6.783,0	7.318,0	7.318,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>18.412,0</b>	<b>16.161,0</b>	<b>17.141,0</b>	<b>17.141,0</b>
Net Property, Plant & Equipment	8.123,0	7.289,0	5.878,0	5.878,0
Long-term Investments	668,0	615,0	591,0	591,0
Other Long-Term Assets	14.839,0	14.051,0	13.830,0	13.830,0
<b>Total Assets</b>	<b>42.042,0</b>	<b>38.116,0</b>	<b>37.440,0</b>	<b>37.440,0</b>
Accounts Payable	6.939,0	6.664,0	6.688,0	6.688,0
Current Portion of Long Term Debt	2.466,0	1.476,0	2.199,0	2.199,0
Curr. Port. of Cap. Leases	16,0	17,0	12,0	12,0
Other Current Liabilities	7.768,0	7.593,0	7.685,0	7.685,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>17.189,0</b>	<b>15.750,0</b>	<b>16.584,0</b>	<b>16.584,0</b>
Long-Term Debt	7.670,0	7.182,0	6.782,0	6.782,0
Capital Leases	63,0	47,0	35,0	35,0
Other Non-Current Liabilities	(9.300,0)	(8.822,0)	(8.556,0)	(8.556,0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>21.612,0</b>	<b>19.625,0</b>	<b>20.133,0</b>	<b>20.133,0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	5.990,0	5.468,0	5.288,0	5.288,0
Total Common Equity	8.450,0	7.555,0	6.731,0	6.731,0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>42.042,0</b>	<b>38.116,0</b>	<b>37.440,0</b>	<b>37.440,0</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



# Compañías Comparables

## Koninklijke Ahold Delhaize N.V.

### Descripción de la compañía

Koninklijke Ahold Delhaize N.V. operates retail food stores primarily in the United States and Europe. The company's store formats include supermarkets, convenience stores, compact supermarkets, cash and carry, drugstores, hypermarkets, and wine and liquor stores. As of December 30, 2018, it operated 6,769 stores primarily under 19 brands serving approximately 50 million customers, as well as online. The company was formerly known as Koninklijke Ahold N.V. and changed its name to Koninklijke Ahold Delhaize N.V. in July 2016. Koninklijke Ahold Delhaize N.V. was founded in 1887 and is headquartered in Zaandam, the Netherlands.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	12/30/2018
52-Week High (03/28/aa)	24,01
52-Week Low (9/14/aa)	18,60
Daily Volume	5,0
Current Price (4/25/aa)	21,25
% of 52-Week High	88,5%
% of 52-Week Low	114,2%
% of 52-Week Range	49,0%
Total Basic Common Shares	1.113,6
Market Capitalization	23.664,1
Plus: Total Debt	6.612,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(3.498,0)
Enterprise Value	26.778,1

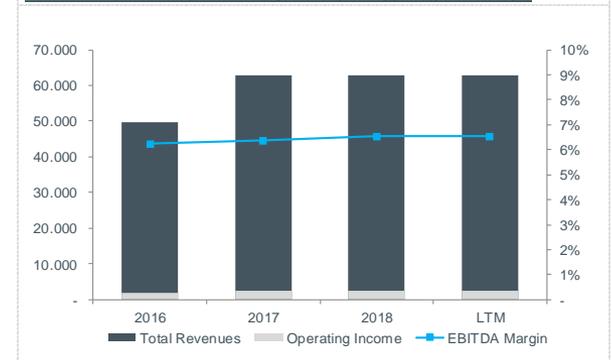
	Fiscal Year Ending,			LTM
	1/1/17	12/31/17	12/30/18	12/30/2018
<b>TASAS DE CRECIMIENTO</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	30,1%	26,6%	(0,2%)	(0,2%)
EBITDA	31,0%	29,1%	2,3%	2,3%
Net Income	(2,6%)	118,9%	(1,3%)	(1,3%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	10,4%	14,0%	14,0%	14,0%
EBITDA	7,9%	12,0%	14,0%	14,0%
Net Income	(4,0%)	14,7%	(6,7%)	(6,7%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	4,5%	4,3%	4,7%	4,7%
Return on Capital	7,1%	6,5%	7,2%	7,2%
Return on Equity	7,6%	11,6%	12,1%	12,1%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	26,9%	26,7%	27,0%	27,0%
EBITDA Margin	6,2%	6,4%	6,5%	6,5%
Net Income Margin	1,7%	2,9%	2,9%	2,9%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	1/1/17	12/31/17	12/30/18	12/30/2018
<b>(in millions)</b>				
Total Revenues	49.695,0	62.890,0	62.791,0	62.791,0
Cost Of Revenues	36.317,0	46.121,0	45.839,0	45.839,0
<b>Gross Profit</b>	<b>13.378,0</b>	<b>16.769,0</b>	<b>16.952,0</b>	<b>16.952,0</b>
Selling General & Admin Exp.	11.501,0	14.364,0	14.417,0	14.417,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operating Income</b>	<b>1.877,0</b>	<b>2.405,0</b>	<b>2.535,0</b>	<b>2.535,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>830,0</b>	<b>1.817,0</b>	<b>1.793,0</b>	<b>1.793,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3.100,0</b>	<b>4.002,0</b>	<b>4.096,0</b>	<b>4.096,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>1.877,0</b>	<b>2.405,0</b>	<b>2.535,0</b>	<b>2.535,0</b>

Stock Exchange	ENXTAM	Latest Fiscal Year	12/30/2018
Website	www.aholddelhaize	LTM as of	12/30/2018
Employees	247.500	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Food Retail		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	1/1/17	12/31/17	12/30/18	12/30/2018
<b>(in millions)</b>				
Total Cash & ST Investments	4.340,0	4.739,0	3.498,0	3.498,0
Total Receivables	1.624,0	1.760,0	1.812,0	1.812,0
Inventory	3.288,0	3.077,0	3.196,0	3.196,0
Other Current Assets	725,0	394,0	336,0	336,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>9.977,0</b>	<b>9.970,0</b>	<b>8.842,0</b>	<b>8.842,0</b>
Net Property, Plant & Equipment	11.770,0	10.689,0	11.147,0	11.147,0
Long-term Investments	292,0	243,0	253,0	253,0
Other Long-Term Assets	14.236,0	12.969,0	13.089,0	13.089,0
<b>Total Assets</b>	<b>36.275,0</b>	<b>33.871,0</b>	<b>33.331,0</b>	<b>33.331,0</b>
Accounts Payable	5.389,0	5.277,0	5.816,0	5.816,0
Current Portion of Long Term Debt	539,0	468,0	162,0	162,0
Curr. Port. of Cap. Leases	199,0	177,0	180,0	180,0
Other Current Liabilities	4.270,0	4.383,0	3.863,0	3.863,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>10.397,0</b>	<b>10.305,0</b>	<b>10.021,0</b>	<b>10.021,0</b>
Long-Term Debt	3.808,0	3.744,0	4.138,0	4.138,0
Capital Leases	1.761,0	1.430,0	1.379,0	1.379,0
Other Non-Current Liabilities	4.033,0	3.222,0	2.977,0	2.977,0
<b>Total Liabilities</b>	<b>19.999,0</b>	<b>18.701,0</b>	<b>18.515,0</b>	<b>18.515,0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	-	0,0
Total Common Equity	16.276,0	15.170,0	14.816,0	14.816,0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>36.275,0</b>	<b>33.871,0</b>	<b>33.331,0</b>	<b>33.331,0</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



# Compañías Comparables

## Jerónimo Martins, SGPS, S.A.



### Descripción de la compañía

Jerónimo Martins, SGPS, S.A. operates in the food distribution and specialized retail sectors in Portugal, Poland, and Colombia. The company operates through Portugal Retail; Portugal Cash & Carry; Poland Retail; and Others, Eliminations and Adjustments segments. It operates 2,900 food stores under the Biedronka name; and a chain of 30 pharmacies and 200 drugstores under the Hebe banner in Poland, as well as 532 food stores under the Ara name in Colombia. The company also operates 432 supermarkets under the Pingo Doce banner, including 12 Pingo Doce & Go supermarkets; and 38 cash and carry stores and 4 platforms under the Recheio name in Portugal. In addition, it operates restaurants under the Refeições no Sítio do Costume name; Bem-Estar stores; and petrol stations, as well as offers New Code branded adults' and children's clothing, and Spot branded shoes and accessories. Further, the company operates 22 kiosks and coffee shops under the Jeronimo name; and 24 chocolates and confectionary retail stores under Hussel name. Additionally, the company engages in human resources top management, real estate management and administration, training, and saline brackish waters aquaculture; retail management, consultancy, and logistics activities; the purchase and sale of real estate; growing of crops and farming of animals; retail sale of pharmaceutical, orthopedic, and health and beauty products; manufacture of milk and dairy products; and provision of economic and accounting, business portfolio management, investment management, and financial services. It is also involved in the trading and distribution of consumer goods; retail and wholesale of non-food products; other business support service activities; and provision of services in the area of wholesale and retail distribution. The company was founded in 1792 and is headquartered in Lisbon, Portugal. Jerónimo Martins, SGPS, S.A. is a subsidiary of Sociedade Francisco Manuel dos Santos, SGPS, S.E.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	12/31/2018
52-Week High (04/26/aa)	15,00
52-Week Low (12/21/aa)	9,93
Daily Volume	0,9
Current Price (4/25/aa)	13,88
% of 52-Week High	92,6%
% of 52-Week Low	139,8%
% of 52-Week Range	78,0%
Total Basic Common Shares	628,4
Market Capitalization	8.722,7
Plus: Total Debt	639,3
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	238,4
Less: Cash and ST Investments	(546,0)
Enterprise Value	9.054,3

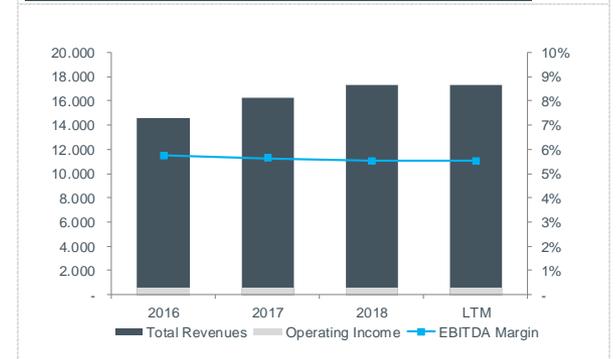
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	6,5%	11,3%	6,5%	6,5%
EBITDA	5,7%	8,9%	4,6%	4,6%
Net Income	78,0%	(35,0%)	4,1%	4,1%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	8,2%	8,8%	7,9%	7,9%
EBITDA	3,2%	4,4%	4,4%	4,4%
Net Income	11,8%	1,3%	1,0%	1,0%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	6,2%	6,1%	5,7%	5,7%
Return on Capital	15,0%	15,1%	14,4%	14,4%
Return on Equity	34,3%	20,6%	21,3%	21,3%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	21,3%	21,2%	21,7%	21,7%
EBITDA Margin	5,7%	5,6%	5,5%	5,5%
Net Income Margin	4,1%	2,4%	2,3%	2,3%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
Total Revenues	14.621,7	16.276,2	17.336,7	17.336,7
Cost Of Revenues	11.509,0	12.817,9	13.576,8	13.576,8
<b>Gross Profit</b>	<b>3.112,7</b>	<b>3.458,3</b>	<b>3.759,9</b>	<b>3.759,9</b>
Selling General & Admin Exp.	2.545,2	2.867,1	3.163,8	3.163,8
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	17,1	2,7	(2,1)	(2,1)
<b>Operating Income</b>	<b>550,5</b>	<b>588,5</b>	<b>598,2</b>	<b>598,2</b>
<b>Net Income</b>	<b>593,2</b>	<b>385,4</b>	<b>401,0</b>	<b>401,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>840,0</b>	<b>914,6</b>	<b>956,7</b>	<b>956,7</b>
<b>EBIT</b>	<b>550,5</b>	<b>588,5</b>	<b>598,2</b>	<b>598,2</b>

Stock Exchange	ENXTLS	Latest Fiscal Year	12/31/2018
Website	www.jeronimomartins.com	LTM as of	12/31/2018
Employees	102.589	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Food Retail		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
Total Cash & ST Investments	643,5	681,6	546,0	546,0
Total Receivables	313,2	392,9	440,7	440,7
Inventory	719,8	845,3	970,7	970,7
Other Current Assets	1,3	1,8	3,8	3,8
<b>Total Current Assets</b>	<b>1.677,8</b>	<b>1.921,6</b>	<b>1.961,2</b>	<b>1.961,2</b>
Net Property, Plant & Equipment	3.023,4	3.474,8	3.687,1	3.687,1
Long-term Investments	1,0	3,2	4,6	4,6
Other Long-Term Assets	983,5	1.042,2	1.007,1	1.007,1
<b>Total Assets</b>	<b>5.685,6</b>	<b>6.441,8</b>	<b>6.659,9</b>	<b>6.659,9</b>
Accounts Payable	2.560,8	2.913,2	3.039,8	3.039,8
Current Portion of Long Term Debt	223,6	297,5	346,5	346,5
Curr. Port. of Cap. Leases	1,0	2,0	4,3	4,3
Other Current Liabilities	650,6	810,0	796,6	796,6
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>3.436,1</b>	<b>4.022,7</b>	<b>4.187,2</b>	<b>4.187,2</b>
Long-Term Debt	112,1	231,5	277,6	277,6
Capital Leases	3,0	6,3	10,9	10,9
Other Non-Current Liabilities	(361,1)	(282,4)	(308,7)	(308,7)
<b>Total Liabilities</b>	<b>3.442,6</b>	<b>4.203,3</b>	<b>4.405,3</b>	<b>4.405,3</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	252,5	225,3	238,4	238,4
Total Common Equity	1.738,0	1.787,9	1.777,9	1.777,9
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>5.685,6</b>	<b>6.441,8</b>	<b>6.659,9</b>	<b>6.659,9</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)

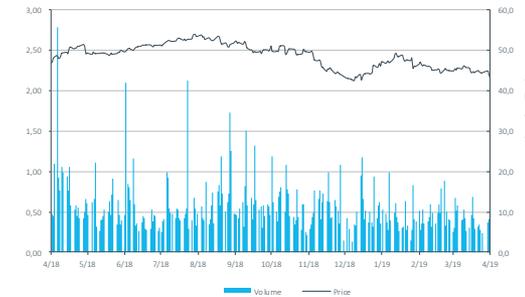


# Compañías Comparables

## Wm Morrison Supermarkets PLC

### Descripción de la compañía

Wm Morrison Supermarkets PLC operates retail super stores under the Morrisons brand name in the United Kingdom. The company is involved in in-store and online grocery retailing activities. It also manufactures and distributes fresh food, and morning goods and bread; prepares and supplies seafood; processes fresh meat; invests in, develops, and maintains properties; and offers insurance and leasing services, as well as holds pharmaceutical license. The company operates through 491 stores; and 334 petrol filling stations. Wm Morrison Supermarkets PLC was founded in 1899 and is headquartered in Bradford, the United Kingdom.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	2/3/2019
52-Week High (08/28/aa)	2,71
52-Week Low (1/08/aa)	2,04
Daily Volume	11,2
Current Price (4/25/aa)	2,16
% of 52-Week High	79,7%
% of 52-Week Low	106,0%
% of 52-Week Range	18,2%
Total Basic Common Shares	2.383,3
Market Capitalization	5.140,7
Plus: Total Debt	1.295,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(264,0)
Enterprise Value	6.171,7

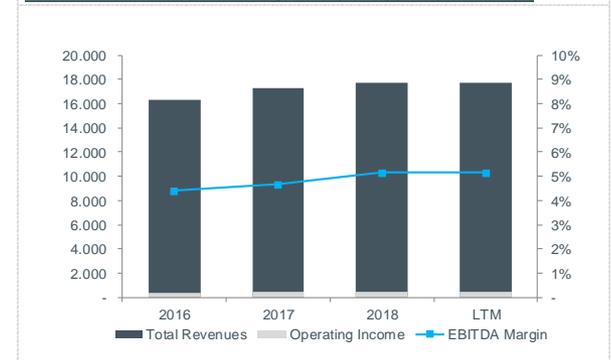
TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	1/29/17	2/4/18	2/3/19	2/3/2019
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	1,2%	5,8%	2,7%	2,7%
EBITDA	39,7%	12,3%	13,3%	13,3%
Net Income	37,4%	2,0%	(21,5%)	(21,5%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	(1,6%)	(1,0%)	0,1%	0,1%
EBITDA	(11,3%)	(9,0%)	3,0%	3,0%
Net Income	(15,1%)	(13,6%)	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,7%	3,1%	3,0%	3,0%
Return on Capital	4,3%	5,1%	5,0%	5,0%
Return on Equity	7,8%	7,2%	5,3%	5,3%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
EBITDA Margin	4,4%	4,7%	5,1%	5,1%
Net Income Margin	1,9%	1,8%	1,4%	1,4%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	1/29/17	2/4/18	2/3/19	2/3/2019
Total Revenues	16.317,0	17.262,0	17.735,0	17.735,0
Cost Of Revenues	15.713,0	16.629,0	17.084,0	17.084,0
<b>Gross Profit</b>	<b>604,0</b>	<b>633,0</b>	<b>651,0</b>	<b>651,0</b>
Selling General & Admin Exp.	278,0	245,0	256,0	256,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	(76,0)	(78,0)	(75,0)	(75,0)
<b>Operating Income</b>	<b>402,0</b>	<b>466,0</b>	<b>470,0</b>	<b>470,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>305,0</b>	<b>311,0</b>	<b>244,0</b>	<b>244,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>718,0</b>	<b>806,0</b>	<b>913,0</b>	<b>913,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>402,0</b>	<b>466,0</b>	<b>470,0</b>	<b>470,0</b>

Stock Exchange	LSE	Latest Fiscal Year	2/3/2019
Website	www.morrisons.co.uk	LTM as of	2/3/2019
Employees	105.487	Filing Currency:	GBP
Primary Industry	Food Retail		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	1/29/17	2/4/18	2/3/19	2/3/2019
Total Cash & ST Investments	326,0	327,0	264,0	264,0
Total Receivables	146,0	159,0	211,0	211,0
Inventory	614,0	686,0	713,0	713,0
Other Current Assets	90,0	110,0	194,0	194,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>1.176,0</b>	<b>1.282,0</b>	<b>1.382,0</b>	<b>1.382,0</b>
Net Property, Plant & Equipment	7.227,0	7.243,0	7.312,0	7.312,0
Long-term Investments	62,0	65,0	56,0	56,0
Other Long-Term Assets	781,0	1.077,0	1.166,0	1.166,0
<b>Total Assets</b>	<b>9.246,0</b>	<b>9.667,0</b>	<b>9.916,0</b>	<b>9.916,0</b>
Accounts Payable	2.126,0	2.270,0	2.422,0	2.422,0
Current Portion of Long Term Debt	3,0	85,0	183,0	183,0
Curr. Port. of Cap. Leases	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Current Liabilities	735,0	726,0	690,0	690,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2.864,0</b>	<b>3.081,0</b>	<b>3.295,0</b>	<b>3.295,0</b>
Long-Term Debt	1.555,0	1.246,0	1.112,0	1.112,0
Capital Leases	-	-	-	0,0
Other Non-Current Liabilities	764,0	795,0	878,0	878,0
<b>Total Liabilities</b>	<b>5.183,0</b>	<b>5.122,0</b>	<b>5.285,0</b>	<b>5.285,0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	-	0,0
Total Common Equity	4.063,0	4.545,0	4.631,0	4.631,0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>9.246,0</b>	<b>9.667,0</b>	<b>9.916,0</b>	<b>9.916,0</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mGBP) y Margen EBITDA(%)



# Compañías Comparables

## Etn. Fr. Colruyt NV

### Descripción de la compañía

Etn. Fr. Colruyt NV, together with its subsidiaries, engages in the retail, wholesale, and food service activities in Belgium, France, and internationally. It operates through three segments: Retail, Wholesale and Foodservice, and Other Activities. The company operates food retail store network that includes 239 Colruyt stores, 135 OKay stores, 27 Bio-Planet stores, and 3 Cru stores, as well as 43 Dreamland stores in Belgium and 2 in France. It also operates 78 Colruyt retail stores and 26 Dreambaby stores in Belgium. In addition, the company operates ColliShop, an online shopping service; ColliShop Professional, which offers a range of B2B products; 215 Spar retail stores; and 298 Codifrance stores. Further, it provides fresh products, dry food, and frozen and non-food products; operates 66 ZEB stores, which sells multi-brand fashion products for ladies and men; operates MyUnderwear24, a Webshop that sells underwear and night clothing; and provides meat, wine, cheese, coffee, and bread. Additionally, the company operates 120 DATS 24 filling stations and Collect&Go, an online shopping service; generates and sells green power using onshore wind turbines, solar panels, and combined heat and power generation facilities; and offers print and document management services. It provides its products and services to wholesalers, commercial customers, and affiliated independent merchants, as well as hospitals, schools, companies, the hospitality sector, etc. The company was founded in 1928 and is headquartered in Halle, Belgium.

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	9/30/2018
52-Week High (03/29/aa)	66,78
52-Week Low (5/24/aa)	43,98
Daily Volume	0,3
Current Price (4/25/aa)	64,28
% of 52-Week High	96,3%
% of 52-Week Low	146,2%
% of 52-Week Range	89,0%
Total Basic Common Shares	130,9
Market Capitalization	8.411,5
Plus: Total Debt	16,3
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	4,6
Less: Cash and ST Investments	(239,3)
Enterprise Value	8.193,1



	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/16	3/31/17	3/31/18	9/30/2018
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	2,9%	3,4%	(4,9%)	(1,4%)
EBITDA	3,5%	(0,2%)	1,8%	9,7%
Net Income	10,6%	4,5%	(2,3%)	8,5%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	4,7%	3,9%	1,7%	1,5%
EBITDA	2,7%	1,0%	1,1%	1,3%
Net Income	1,6%	2,2%	1,1%	1,6%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	8,3%	7,4%	7,5%	7,8%
Return on Capital	16,2%	14,2%	14,1%	15,5%
Return on Equity	19,0%	18,3%	17,9%	19,4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	24,5%	24,6%	25,2%	25,6%
EBITDA Margin	7,8%	7,5%	8,0%	8,3%
Net Income Margin	4,0%	4,0%	4,1%	4,4%

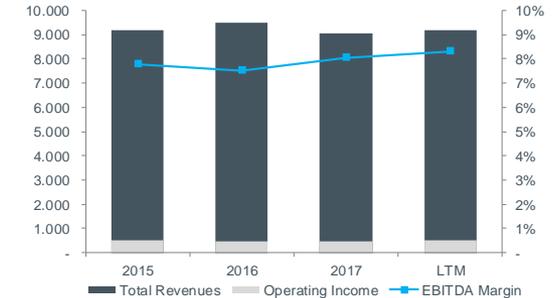
	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/16	3/31/17	3/31/18	9/30/2018
Total Revenues	9.177,5	9.493,5	9.030,6	9.167,7
Cost Of Revenues	6.928,0	7.157,2	6.752,6	6.825,2
<b>Gross Profit</b>	<b>2.249,5</b>	<b>2.336,3</b>	<b>2.278,0</b>	<b>2.342,5</b>
Selling General & Admin Exp.	1.585,8	1.676,3	1.621,7	1.655,2
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	156,3	178,9	165,6	168,0
<b>Operating Income</b>	<b>507,4</b>	<b>481,1</b>	<b>490,7</b>	<b>519,3</b>
<b>Net Income</b>	<b>365,5</b>	<b>381,9</b>	<b>373,1</b>	<b>400,6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>715,3</b>	<b>714,0</b>	<b>726,9</b>	<b>762,7</b>
<b>EBIT</b>	<b>507,4</b>	<b>481,1</b>	<b>490,7</b>	<b>519,3</b>

colruyt

Stock Exchange	ENXTBR	Latest Fiscal Year	3/31/2018
Website	www.colruytgroup.c	LTM as of	9/30/2018
Employees	27.764	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Food Retail		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/16	3/31/17	3/31/18	9/30/2018
Total Cash & ST Investments	458,1	548,2	241,8	239,3
Total Receivables	519,7	459,7	521,5	576,9
Inventory	640,7	600,3	592,5	606,0
Other Current Assets	15,7	32,2	16,7	11,9
<b>Total Current Assets</b>	<b>1.634,2</b>	<b>1.640,4</b>	<b>1.372,5</b>	<b>1.434,1</b>
Net Property, Plant & Equipment	1.965,1	2.037,0	2.131,8	2.170,8
Long-term Investments	213,5	222,8	302,4	283,1
Other Long-Term Assets	206,4	194,6	247,4	237,2
<b>Total Assets</b>	<b>4.019,2</b>	<b>4.094,8</b>	<b>4.054,1</b>	<b>4.125,2</b>
Accounts Payable	1.123,5	1.059,5	1.074,6	1.137,1
Current Portion of Long Term Debt	1,3	8,9	125,9	8,1
Curr. Port. of Cap. Leases	3,3	2,7	2,7	0,0
Other Current Liabilities	652,5	629,5	576,4	732,9
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>1.780,6</b>	<b>1.700,6</b>	<b>1.779,6</b>	<b>1.878,1</b>
Long-Term Debt	10,2	1,8	2,0	8,2
Capital Leases	18,3	13,7	11,0	0,0
Other Non-Current Liabilities	155,6	230,1	209,0	202,8
<b>Total Liabilities</b>	<b>1.968,1</b>	<b>1.950,4</b>	<b>2.007,1</b>	<b>2.093,7</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	3,4	4,2	5,5	4,6
Total Common Equity	2.044,3	2.136,0	2.036,0	2.022,3
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>4.019,2</b>	<b>4.094,8</b>	<b>4.054,1</b>	<b>4.125,2</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) v Margen EBITDA(%)



# Compañías Comparables

## McColl's Retail Group plc

### Descripción de la compañía

McColl's Retail Group plc operates as a neighborhood retailer in the United Kingdom. The company operates convenience and newsagent stores that offer fruits and vegetables, milk, chilled foods, alcohol, confectionery, tobacco and e-cigarettes, canned and packaged grocery, soft-drinks, non-food, household, hot food-to-go, and newspapers, as well as provides post office and ATM services. As of November 26, 2017, it operated 1,611 neighborhood stores, including 1,279 McColl's branded convenience stores and 332 Martin's branded newsagents stores in England, Scotland, and Wales. The company was founded in 1973 and is headquartered in Brentwood, the United Kingdom.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	11/25/2018
52-Week High (05/25/aa)	2,54
52-Week Low (2/15/aa)	0,49
Daily Volume	0,2
Current Price (4/25/aa)	0,87
% of 52-Week High	34,4%
% of 52-Week Low	176,9%
% of 52-Week Range	18,6%
Total Basic Common Shares	115,2
Market Capitalization	100,7
Plus: Total Debt	127,1
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(28,5)
Enterprise Value	199,3

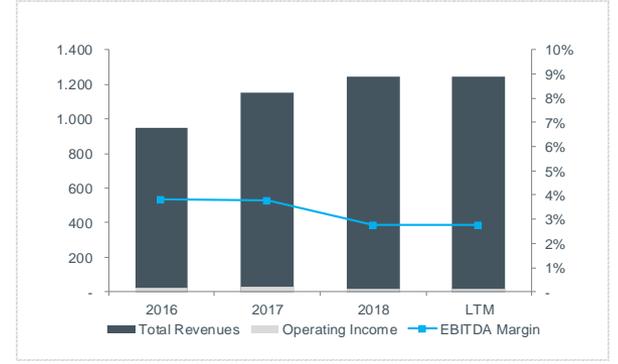
	Fiscal Year Ending,			LTM
	11/27/16	11/26/17	11/25/18	11/25/2018
<b>TASAS DE CRECIMIENTO</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	1,9%	20,9%	8,1%	8,1%
EBITDA	(1,7%)	19,2%	(20,8%)	(20,8%)
Net Income	(13,5%)	2,0%	(51,7%)	(51,7%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	3,4%	6,3%	7,4%	7,4%
EBITDA	3,0%	5,9%	1,0%	1,0%
Net Income	65,5%	40,8%	5,9%	5,9%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	4,4%	4,3%	2,2%	2,2%
Return on Capital	8,1%	7,3%	3,9%	3,9%
Return on Equity	10,4%	9,9%	4,8%	4,8%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	25,1%	26,8%	26,0%	26,0%
EBITDA Margin	3,8%	3,8%	2,8%	2,8%
Net Income Margin	1,5%	1,2%	0,6%	0,6%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	11/27/16	11/26/17	11/25/18	11/25/2018
<i>(in millions)</i>				
Total Revenues	950,4	1.148,7	1.241,5	1.241,5
Cost Of Revenues	711,8	841,4	919,0	919,0
<b>Gross Profit</b>	<b>238,7</b>	<b>307,4</b>	<b>322,5</b>	<b>322,5</b>
Selling General & Admin Exp.	239,0	286,2	310,7	310,7
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	(23,1)	(7,1)	(6,1)	(6,1)
<b>Operating Income</b>	<b>22,8</b>	<b>28,3</b>	<b>17,9</b>	<b>17,9</b>
<b>Net Income</b>	<b>13,9</b>	<b>14,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>
<b>EBITDA</b>	<b>36,3</b>	<b>43,3</b>	<b>34,3</b>	<b>34,3</b>
<b>EBIT</b>	<b>22,8</b>	<b>28,3</b>	<b>17,9</b>	<b>17,9</b>

Stock Exchange	LSE	Latest Fiscal Year	11/25/2018
Website	www.mccollspc.co	LTM as of	11/25/2018
Employees	8.879	Filing Currency:	GBP
Primary Industry	Food Retail		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	11/27/16	11/26/17	11/25/18	11/25/2018
<i>(in millions)</i>				
Total Cash & ST Investments	3,8	14,3	28,5	28,5
Total Receivables	34,6	39,8	33,6	33,6
Inventory	55,0	76,0	77,1	77,1
Other Current Assets	4,3	0,6	8,4	8,4
<b>Total Current Assets</b>	<b>97,7</b>	<b>130,6</b>	<b>147,7</b>	<b>147,7</b>
Net Property, Plant & Equipment	66,8	103,6	92,3	92,3
Long-term Investments	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Long-Term Assets	165,3	262,7	267,0	267,0
<b>Total Assets</b>	<b>329,8</b>	<b>496,9</b>	<b>507,0</b>	<b>507,0</b>
Accounts Payable	130,0	163,7	164,1	164,1
Current Portion of Long Term Debt	-	-	-	0,0
Curr. Port. of Cap. Leases	0,0	1,8	2,1	2,1
Other Current Liabilities	9,1	8,0	54,5	54,5
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>139,1</b>	<b>173,4</b>	<b>220,8</b>	<b>220,8</b>
Long-Term Debt	36,0	153,0	124,0	124,0
Capital Leases	3,3	1,8	0,9	0,9
Other Non-Current Liabilities	10,9	22,8	19,7	19,7
<b>Total Liabilities</b>	<b>189,3</b>	<b>351,0</b>	<b>365,5</b>	<b>365,5</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	-	0,0
Total Common Equity	140,5	145,9	141,5	141,5
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>329,8</b>	<b>496,9</b>	<b>507,0</b>	<b>507,0</b>

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mGBP) y Margen EBITDA(%)



# Compañías Comparables

## SMU S.A.

### Descripción de la compañía

SMU S.A. operates a chain of supermarkets in Chile. It operates food retail business through various formats comprising supermarkets under the Unimarc name; cash and carry stores under the Mayorista 10 and AlM names; convenience stores under the Ok Market name; and online through Telemercados name. SMU S.A. also operates through two food cash and carry brands, including Mayorsa and MaxiAhorro in Peru. The company is based in Las Condes, Chile.



Stock Exchange	SNSE	Latest Fiscal Year	12/31/2018
Website	www.smu.cl	LTM as of	12/31/2018
Employees	30,514	Filing Currency:	CLP
Primary Industry	Food Retail		



(in millions, except per share data)

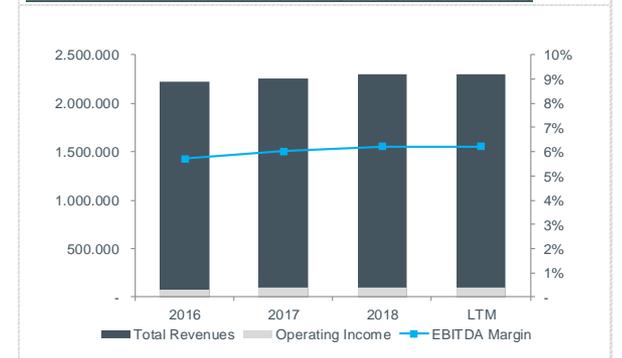
Market Metrics	
LTM as of	12/31/2018
52-Week High (09/24/aa)	201,50
52-Week Low (3/08/aa)	169,00
Daily Volume	3,5
Current Price (4/25/aa)	178,75
% of 52-Week High	88,7%
% of 52-Week Low	105,8%
% of 52-Week Range	30,0%
Total Basic Common Shares	5.772,6
Market Capitalization	1.031.848,1
Plus: Total Debt	664.103,4
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(82.661,9)
Enterprise Value	1.613.289,6

TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(4,7%)	1,6%	1,7%	1,7%
EBITDA	21,0%	6,9%	5,0%	5,0%
Net Income	(132,8%)	126,4%	19,5%	19,5%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	4,7%	4,0%	3,8%	3,8%
EBITDA	17,1%	16,0%	NM	NM
Net Income	NM	NM	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,8%	3,2%	3,5%	3,5%
Return on Capital	3,8%	4,4%	4,7%	4,7%
Return on Equity	3,2%	5,6%	5,2%	5,2%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	27,5%	28,2%	28,5%	28,5%
EBITDA Margin	5,7%	6,0%	6,2%	6,2%
Net Income Margin	0,5%	1,2%	1,4%	1,4%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
Total Revenues	2.221.869	2.257.558	2.295.415	2.295.415
Cost Of Revenues	1.611.325	1.620.100	1.641.623	1.641.623
<b>Gross Profit</b>	<b>610.544</b>	<b>637.458</b>	<b>653.792</b>	<b>653.792</b>
Selling General & Admin Exp.	530.529	543.449	551.239	551.239
R & D Exp.	0	0	0	0
Other Operating Expenses	0	0	0	0
<b>Operating Income</b>	<b>80.016</b>	<b>94.009</b>	<b>102.554</b>	<b>102.554</b>
<b>Net Income</b>	<b>12.210</b>	<b>27.637</b>	<b>33.033</b>	<b>33.033</b>
<b>EBITDA</b>	<b>127.001</b>	<b>135.769</b>	<b>142.618</b>	<b>142.618</b>
<b>EBIT</b>	<b>80.016</b>	<b>94.009</b>	<b>102.554</b>	<b>102.554</b>

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/2018
Total Cash & ST Investments	48.576	110.556	82.662	82.662
Total Receivables	105.428	76.011	80.881	80.881
Inventory	214.026	194.157	194.938	194.938
Other Current Assets	3.363	114.698	13.759	13.759
<b>Total Current Assets</b>	<b>371.393</b>	<b>495.421</b>	<b>372.241</b>	<b>372.241</b>
Net Property, Plant & Equipment	441.848	409.971	439.409	439.409
Long-term Investments	191	3.317	3.084	3.084
Other Long-Term Assets	993.299	992.885	997.666	997.666
<b>Total Assets</b>	<b>1.806.731</b>	<b>1.901.595</b>	<b>1.812.399</b>	<b>1.812.399</b>
Accounts Payable	446.312	403.614	397.193	397.193
Current Portion of Long Term Debt	116.395	48.947	76.593	76.593
Curr. Port. of Cap. Leases	12.696	19.830	16.198	16.198
Other Current Liabilities	54.805	98.319	52.003	52.003
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>630.207</b>	<b>570.711</b>	<b>541.987</b>	<b>541.987</b>
Long-Term Debt	560.018	497.085	339.363	339.363
Capital Leases	254.910	229.986	228.141	228.141
Other Non-Current Liabilities	11.587	11.038	7.629	7.629
<b>Total Liabilities</b>	<b>1.456.723</b>	<b>1.308.820</b>	<b>1.117.119</b>	<b>1.117.119</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	-
Minority Interest	(0)	(0)	-	-
Total Common Equity	350.008	592.775	695.279	695.279
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>1.806.731</b>	<b>1.901.595</b>	<b>1.812.399</b>	<b>1.812.399</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mCLP) y Margen EBITDA(%)

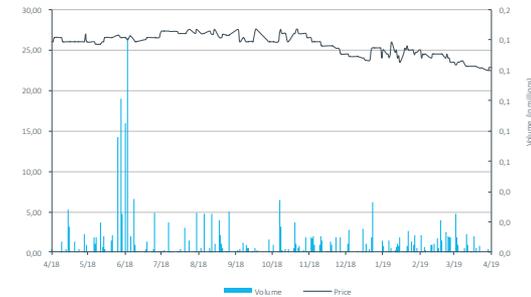


# Compañías Comparables

## Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia

### Descripción de la compañía

Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia operates supermarkets in Argentina. Its supermarkets offer food, personal care, and children other products. The company was founded in 1908 and is headquartered in Buenos Aires, Argentina.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	12/31/2018
52-Week High (06/21/aa)	28,00
52-Week Low (4/22/aa)	22,50
Daily Volume	0,0
Current Price (4/25/aa)	22,85
% of 52-Week High	81,6%
% of 52-Week Low	101,6%
% of 52-Week Range	6,4%
Total Basic Common Shares	500,0
Market Capitalization	11.425,0
Plus: Total Debt	3.447,2
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	3,3
Less: Cash and ST Investments	(491,6)
Enterprise Value	14.383,9

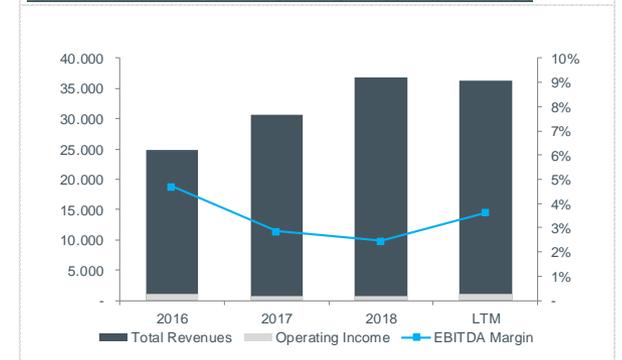
	Fiscal Year Ending,			LTM
	6/30/16	6/30/17	6/30/18	
<b>TASAS DE CRECIMIENTO</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	32,8%	22,9%	20,6%	(15,6%)
EBITDA	17,0%	(25,4%)	3,8%	171,2%
Net Income	16,6%	(49,2%)	(140,7%)	(147,2%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	32,2%	31,9%	30,4%	26,4%
EBITDA	36,0%	22,7%	16,6%	16,4%
Net Income	34,3%	13,7%	NM	NM
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	10,4%	5,3%	4,2%	4,1%
Return on Capital	19,4%	9,4%	7,5%	7,0%
Return on Equity	26,7%	11,7%	(4,7%)	(3,6%)
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	31,6%	30,5%	30,8%	30,6%
EBITDA Margin	4,7%	2,9%	2,5%	3,6%
Net Income Margin	2,4%	1,0%	(0,3%)	(0,6%)

	Fiscal Year Ending,			LTM
	6/30/16	6/30/17	6/30/18	
(in millions)				
Total Revenues	24.890,5	30.582,2	36.873,8	36.317,6
Cost Of Revenues	17.034,5	21.262,9	25.519,5	25.211,4
<b>Gross Profit</b>	<b>7.856,0</b>	<b>9.319,4</b>	<b>11.354,2</b>	<b>11.106,2</b>
Selling General & Admin Exp.	5.828,5	7.321,8	8.975,6	8.308,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	1.020,7	1.345,1	1.730,6	1.784,0
<b>Operating Income</b>	<b>1.006,8</b>	<b>652,4</b>	<b>648,0</b>	<b>1.014,2</b>
<b>Net Income</b>	<b>586,1</b>	<b>297,6</b>	<b>(121,0)</b>	<b>(207,1)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.173,1</b>	<b>875,3</b>	<b>908,8</b>	<b>1.317,3</b>
<b>EBIT</b>	<b>1.006,8</b>	<b>652,4</b>	<b>648,0</b>	<b>1.014,2</b>

Stock Exchange	BASE	Latest Fiscal Year	6/30/2018
Website	www.laanonima.com	LTM as of	12/31/2018
Employees	978	Filing Currency:	ARS
Primary Industry	Food Retail		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	6/30/16	6/30/17	6/30/18	
(in millions)				
Total Cash & ST Investments	91,7	93,8	172,4	491,6
Total Receivables	1.663,5	2.654,4	3.390,7	4.645,3
Inventory	2.502,2	2.937,0	3.740,0	4.935,6
Other Current Assets	314,8	278,8	411,8	275,1
<b>Total Current Assets</b>	<b>4.572,2</b>	<b>5.964,0</b>	<b>7.714,9</b>	<b>10.347,6</b>
Net Property, Plant & Equipment	1.960,7	2.251,7	2.588,1	10.066,2
Long-term Investments	67,2	16,4	17,7	14,5
Other Long-Term Assets	201,9	285,4	439,6	358,6
<b>Total Assets</b>	<b>6.802,0</b>	<b>8.517,5</b>	<b>10.760,3</b>	<b>20.726,9</b>
Accounts Payable	2.157,1	2.510,2	3.451,9	5.062,2
Current Portion of Long Term Debt	1.222,5	1.355,7	1.410,1	928,8
Curr. Port. of Cap. Leases	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Current Liabilities	800,0	951,3	1.328,2	1.693,3
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>4.179,6</b>	<b>4.817,2</b>	<b>6.190,3</b>	<b>7.684,3</b>
Long-Term Debt	94,4	948,2	2.007,0	2.518,4
Capital Leases	-	-	-	0,0
Other Non-Current Liabilities	84,2	105,0	103,9	1.545,1
<b>Total Liabilities</b>	<b>4.359,3</b>	<b>5.873,4</b>	<b>8.304,8</b>	<b>11.751,1</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	1,1	3,0	3,7	3,3
Total Common Equity	2.440,5	2.638,1	2.448,1	8.969,3
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>6.802,0</b>	<b>8.517,5</b>	<b>10.760,3</b>	<b>20.726,9</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mARS) y Margen EBITDA(%)



# Compañías Comparables

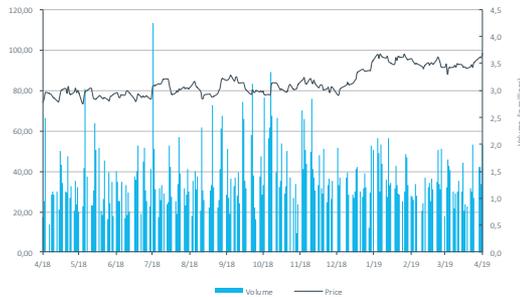
## Companhia Brasileira de Distribuição



### Descripción de la compañía

Companhia Brasileira de Distribuição engages in the retail of food, clothing, home appliances, electronics, and other products through its chain of hypermarkets, supermarkets, specialized stores, and department stores in Brazil. The company operates through two segments, Food Retail; and Cash and Carry. The Food retail segment sells non-perishable food products, beverages, fruits, vegetables, meat, breads, cold cuts, dairy products, cleaning products, disposable products, and personal care products; and non-food products, such as clothing items, baby items, shoes and accessories, household articles, books, magazines, CDs and DVDs, stationery, handcrafts, toys, sports and camping gears, furniture, mobile phones, mattresses, pet products, and gardening products, as well as electronic products, including personal computers, software, computer accessories, and sound and image systems. This segment also offers medications and cosmetics at its drugstores; and non-food products at gas stations, as well as rents commercial spaces. It operates its supermarkets under the banners of Pão de Açúcar and Extra Supermercado; hypermarkets under the banner of Extra Hiper; and neighborhood stores under the banners of Minimercado Extra, Minuto Pão de Açúcar, and Aliados Compre Bem; and gas stations and drugstores under the banner of Extrabanner, as well as sells its products through its Websites, paodeacucar.com and extra.com.br. The Cash and Carry segment sells grocery, food, perishable, beverage, wrapping, hygiene and cleaning products, and other products to resellers, intermediate consumers, retail customers, and small and mid-sized companies through the Assaf banner. As of December 31, 2017, the company operated 882 stores, 72 gas stations, and 127 drugstores, as well as 23 distribution centers and depots in Brazilian states and the Federal District. Companhia Brasileira de Distribuição was founded in 1948 and is headquartered in São Paulo, Brazil.

127 drugstores, as well as 23 distribution centers and depots in Brazilian states and the Federal District. Companhia Brasileira de Distribuição was founded in



Market Metrics	
LTM as of	12/31/2018
52-Week High (02/20/aa)	99,38
52-Week Low (6/07/aa)	72,32
Daily Volume	1,4
Current Price (4/25/aa)	98,43
% of 52-Week High	99,0%
% of 52-Week Low	136,1%
% of 52-Week Range	96,5%
Total Basic Common Shares	266,6
Market Capitalization	26.242,7
Plus: Total Debt	5.674,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	2.856,0
Less: Cash and ST Investments	(4.369,0)
Enterprise Value	30.403,7

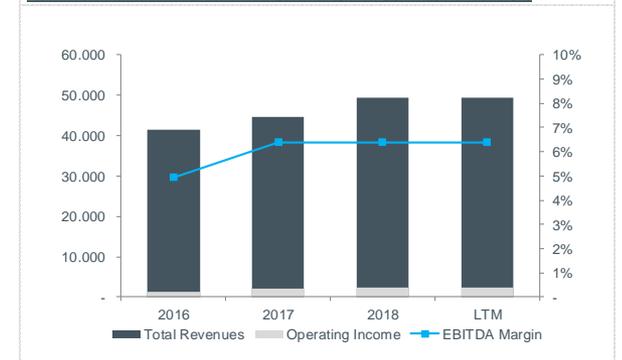
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	11,4%	7,7%	10,7%	10,7%
EBITDA	(16,2%)	39,3%	10,7%	10,7%
Net Income	(281,9%)	(220,3%)	105,7%	105,7%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	(2,3%)	(2,6%)	(3,1%)	(3,1%)
EBITDA	(6,7%)	(4,6%)	(5,3%)	(5,3%)
Net Income	NM	(11,2%)	2,5%	2,5%
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1,8%	2,9%	3,0%	3,0%
Return on Capital	4,2%	7,4%	8,0%	8,0%
Return on Equity	(0,5%)	3,5%	9,3%	9,3%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	23,0%	24,6%	23,4%	23,4%
EBITDA Margin	4,9%	6,4%	6,4%	6,4%
Net Income Margin	(1,2%)	1,3%	2,4%	2,4%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	
Total Revenues	41.454,0	44.634,0	49.388,0	49.388,0
Cost Of Revenues	31.933,0	33.646,0	37.834,0	37.834,0
<b>Gross Profit</b>	<b>9.521,0</b>	<b>10.988,0</b>	<b>11.554,0</b>	<b>11.554,0</b>
Selling General & Admin Exp.	7.451,0	8.059,0	8.354,0	8.354,0
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	707,0	779,0	799,0	799,0
<b>Operating Income</b>	<b>1.363,0</b>	<b>2.150,0</b>	<b>2.401,0</b>	<b>2.401,0</b>
<b>Net Income</b>	<b>(482,0)</b>	<b>580,0</b>	<b>1.193,0</b>	<b>1.193,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.047,0</b>	<b>2.851,0</b>	<b>3.157,0</b>	<b>3.157,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>1.363,0</b>	<b>2.150,0</b>	<b>2.401,0</b>	<b>2.401,0</b>

Stock Exchange	BOVESPA	Latest Fiscal Year	12/31/2018
Website	www.gpar.com.br	LTM as of	12/31/2018
Employees	100.000	Filing Currency:	BRL
Primary Industry	Hypermarkets and Super Centers		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	
Total Cash & ST Investments	5.112,0	3.792,0	4.369,0	4.369,0
Total Receivables	1.040,0	1.481,0	1.365,0	1.365,0
Inventory	4.641,0	4.822,0	5.909,0	5.909,0
Other Current Assets	20.858,0	22.921,0	24.661,0	24.661,0
<b>Total Current Assets</b>	<b>31.651,0</b>	<b>33.016,0</b>	<b>36.304,0</b>	<b>36.304,0</b>
Net Property, Plant & Equipment	9.139,0	9.103,0	9.621,0	9.621,0
Long-term Investments	316,0	156,0	203,0	203,0
Other Long-Term Assets	4.111,0	5.432,0	6.721,0	6.721,0
<b>Total Assets</b>	<b>45.217,0</b>	<b>47.707,0</b>	<b>52.849,0</b>	<b>52.849,0</b>
Accounts Payable	7.232,0	8.128,0	9.246,0	9.246,0
Current Portion of Long Term Debt	3.032,0	1.316,0	2.130,0	2.130,0
Curr. Port. of Cap. Leases	41,0	51,0	35,0	35,0
Other Current Liabilities	17.277,0	19.497,0	21.374,0	21.374,0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>27.582,0</b>	<b>28.992,0</b>	<b>32.785,0</b>	<b>32.785,0</b>
Long-Term Debt	2.738,0	3.193,0	3.392,0	3.392,0
Capital Leases	174,0	144,0	117,0	117,0
Other Non-Current Liabilities	(3.348,0)	(3.369,0)	(3.096,0)	(3.096,0)
<b>Total Liabilities</b>	<b>29.883,0</b>	<b>31.813,0</b>	<b>36.054,0</b>	<b>36.054,0</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	2.737,0	2.853,0	2.856,0	2.856,0
Total Common Equity	9.860,0	10.188,0	11.083,0	11.083,0
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>45.217,0</b>	<b>47.707,0</b>	<b>52.849,0</b>	<b>52.849,0</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mBRL) y Margen EBITDA(%)

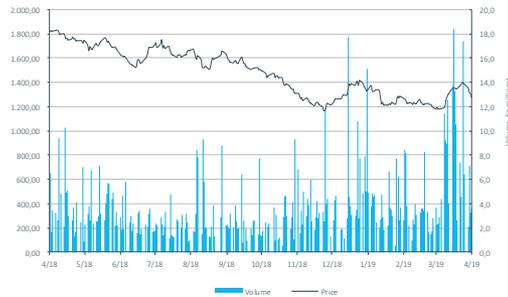


# Compañías Comparables

## Cencosud S.A.

### Descripción de la compañía

Cencosud S.A., together with its subsidiaries, operates as a multi-brand retailer in Chile, Argentina, Brazil, Colombia, and Peru. The company operates supermarkets, home improvement stores, department stores, shopping centers, and insurance brokerage and family entertainment centers; and provides financial services, including credit cards. As of December 31, 2017, it operated 1,111 stores and 54 shopping centers covering 3.6 million square meters of sales area; and leased 783 thousand square meters area to third parties. Cencosud S.A. was founded in 1960 and is headquartered in Las Condes, Chile.



Market Metrics	
LTM as of	12/31/2018
52-Week High (04/26/aa)	1.850,00
52-Week Low (12/19/aa)	1.135,00
Daily Volume	3,8
Current Price (4/25/aa)	1.269,00
% of 52-Week High	68,6%
% of 52-Week Low	111,8%
% of 52-Week Range	18,7%
Total Basic Common Shares	2.863,1
Market Capitalization	3.633.311,3
Plus: Total Debt	3.438.295,6
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	(1.462,9)
Less: Cash and ST Investments	(417.497,9)
Enterprise Value	6.652.646,0

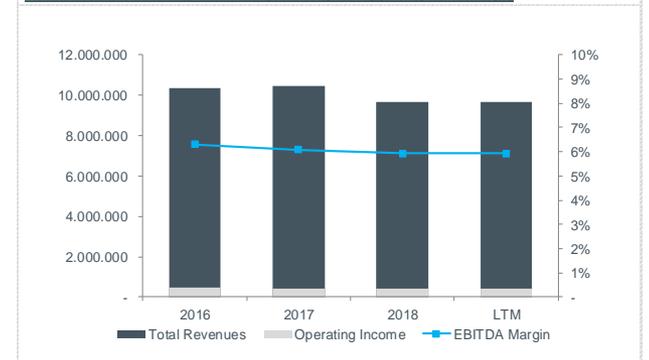
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	
<b>TASAS DE CRECIMIENTO</b>				
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	(6,0%)	1,2%	(7,8%)	(7,8%)
EBITDA	(6,4%)	(2,2%)	(10,2%)	(10,2%)
Net Income	67,2%	13,5%	(56,5%)	(56,5%)
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	7,0%	3,2%	(1,0%)	(1,0%)
EBITDA	4,0%	3,1%	(2,5%)	(2,5%)
Net Income	7,2%	12,0%	(5,2%)	(5,2%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	2,8%	2,6%	2,4%	2,4%
Return on Capital	3,9%	3,6%	3,3%	3,3%
Return on Equity	9,6%	10,9%	4,6%	4,6%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	28,0%	27,9%	27,9%	27,9%
EBITDA Margin	6,3%	6,1%	5,9%	5,9%
Net Income Margin	3,8%	4,2%	2,0%	2,0%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	
<i>(in millions)</i>				
Total Revenues	10.333.001	10.456.987	9.646.002	9.646.002
Cost Of Revenues	7.440.487	7.539.957	6.958.708	6.958.708
<b>Gross Profit</b>	<b>2.892.514</b>	<b>2.917.030</b>	<b>2.687.294</b>	<b>2.687.294</b>
Selling General & Admin Exp.	2.268.706	2.321.383	2.127.284	2.127.284
R & D Exp.	0	0	0	0
Other Operating Expenses	171.712	169.734	166.160	166.160
<b>Operating Income</b>	<b>452.096</b>	<b>425.913</b>	<b>393.850</b>	<b>393.850</b>
<b>Net Income</b>	<b>387.755</b>	<b>439.989</b>	<b>191.285</b>	<b>191.285</b>
<b>EBITDA</b>	<b>650.037</b>	<b>635.833</b>	<b>571.159</b>	<b>571.159</b>
<b>EBIT</b>	<b>452.096</b>	<b>425.913</b>	<b>393.850</b>	<b>393.850</b>

Stock Exchange	SNSE	Latest Fiscal Year	12/31/2018
Website	www.cencosud.cl	LTM as of	12/31/2018
Employees	133.846	Filing Currency:	CLP
Primary Industry	Hypemarkets and Super Centers		

<i>(in millions)</i>	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	
Total Cash & ST Investments	493.809	380.853	417.498	417.498
Total Receivables	970.264	1.085.654	875.288	875.288
Inventory	1.149.286	1.100.467	1.119.816	1.119.816
Other Current Assets	82.151	49.730	236.996	236.996
<b>Total Current Assets</b>	<b>2.695.509</b>	<b>2.616.705</b>	<b>2.649.598</b>	<b>2.649.598</b>
Net Property, Plant & Equipment	2.578.794	2.421.900	2.637.276	2.637.276
Long-term Investments	200.968	212.970	225.298	225.298
Other Long-Term Assets	4.689.184	4.773.137	5.122.527	5.122.527
<b>Total Assets</b>	<b>10.164.455</b>	<b>10.024.711</b>	<b>10.634.699</b>	<b>10.634.699</b>
Accounts Payable	1.745.031	1.750.630	1.715.462	1.715.462
Current Portion of Long Term Debt	403.189	516.362	315.869	315.869
Curr. Port. of Cap. Leases	2.714	2.620	1.272	1.272
Other Current Liabilities	438.154	426.108	590.275	590.275
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2.589.088</b>	<b>2.695.719</b>	<b>2.622.878</b>	<b>2.622.878</b>
Long-Term Debt	2.884.369	2.727.926	3.101.327	3.101.327
Capital Leases	19.257	17.344	16.644	16.644
Other Non-Current Liabilities	590.107	576.959	652.733	652.733
<b>Total Liabilities</b>	<b>6.081.612</b>	<b>6.016.819</b>	<b>6.392.120</b>	<b>6.392.120</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	-
Minority Interest	(1.208)	(1.129)	(1.463)	(1.463)
Total Common Equity	4.085.260	4.010.151	4.245.505	4.245.505
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>10.164.455</b>	<b>10.024.711</b>	<b>10.634.699</b>	<b>10.634.699</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mCLP) y Margen EBITDA(%)

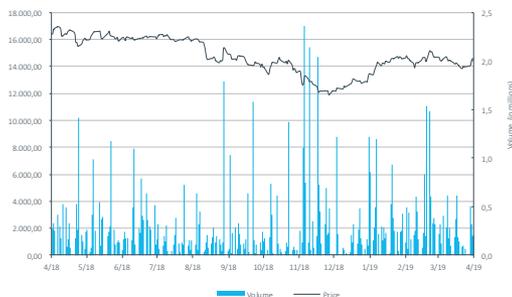


# Compañías Comparables

## Almacenes Éxito S.A.

### Descripción de la compañía

Almacenes Éxito S.A. operates as a retail commerce company in South America. It owns and operates a chain of retail stores, which offer food and non-food products. The company operates hypermarkets, supermarkets, specialty shops, and department stores, primarily under the Pão de Açúcar, Minuto Pão de Açúcar, Extra Hiper, Extra Super, Minimercado Extra, Assai, Ponto Frio, and Casas Bahia brands, as well as the e-commerce sites comprising CasasBahia.com, Extra.com, Pontofrio.com, Barateiro.com, Partiuviagens.com, and Cdiscount.com; and the mall banner under the Conviva name. It operates 1,576 food retail stores, including 566 stores in Colombia, 904 in Brazil, 79 in Uruguay, and 27 in Argentina. Almacenes Éxito S.A. is also involved in the consumer credit, insurance, travel, money order, and mobile phone businesses; food and textile businesses; building shopping malls and commercial galleries; and trading of products through the Internet or electronic commerce under the CNova name. In addition, the company engages in the direct commerce business through exito.com, carulla.com, digital catalogs, and home deliveries. The company was founded in 1905 and is headquartered in Envigado, Colombia. Almacenes Éxito S.A. is a subsidiary of Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme.



Market Metrics	
LTM as of	12/31/2018
52-Week High (05/02/aa)	17.220,00
52-Week Low (12/21/aa)	11.920,00
Daily Volume	0,3
Current Price (4/25/aa)	14.580,00
% of 52-Week High	84,7%
% of 52-Week Low	122,3%
% of 52-Week Range	50,2%
Total Basic Common Shares	447,6
Market Capitalization	6.526.071,0
Plus: Total Debt	10.539.750
Plus: Preferred Stock	0
Plus: Minority Interest	11.307.958
Less: Cash and ST Investments	(5.991.126)
Enterprise Value	22.382.653

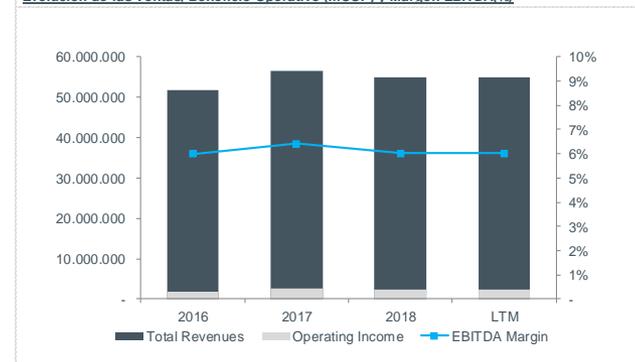
TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	
<b>Growth Over Prior Year</b>				
Total Revenue	114,6%	9,4%	(2,5%)	(2,5%)
EBITDA	65,5%	17,2%	(8,5%)	(8,5%)
Net Income	(92,4%)	400,2%	28,3%	28,3%
<b>CAGR (5 Year)</b>				
Total Revenue	43,6%	42,0%	39,5%	39,5%
EBITDA	44,0%	43,8%	38,9%	38,9%
Net Income	(35,5%)	(14,5%)	(8,6%)	(8,6%)
<b>Profitability</b>				
Return on Assets	1,9%	2,5%	2,3%	2,3%
Return on Capital	3,9%	5,5%	5,2%	5,2%
Return on Equity	1,1%	3,7%	6,4%	6,4%
<b>Margin Analysis</b>				
Gross Margin	23,5%	24,6%	23,7%	23,7%
EBITDA Margin	6,0%	6,4%	6,0%	6,0%
Net Income Margin	0,1%	0,4%	0,5%	0,5%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	
Total Revenues	51.606.955	56.442.803	55.036.170	55.036.170
Cost Of Revenues	39.461.552	42.561.030	41.965.421	41.965.421
<b>Gross Profit</b>	<b>12.145.403</b>	<b>13.881.773</b>	<b>13.070.749</b>	<b>13.070.749</b>
Selling General & Admin Exp.	9.811.443	10.845.327	10.235.959	10.235.959
R & D Exp.	0	0	0	0
Other Operating Expenses	487.536	503.211	419.142	419.142
<b>Operating Income</b>	<b>1.846.424</b>	<b>2.533.235</b>	<b>2.415.648</b>	<b>2.415.648</b>
<b>Net Income</b>	<b>43.528</b>	<b>217.713</b>	<b>279.403</b>	<b>279.403</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3.090.916</b>	<b>3.623.349</b>	<b>3.315.576</b>	<b>3.315.576</b>
<b>EBIT</b>	<b>1.846.424</b>	<b>2.533.235</b>	<b>2.415.648</b>	<b>2.415.648</b>

Stock Exchange	BVC	Latest Fiscal Year	12/31/2018
Website	www.grupoexitoc.com	LTM as of	12/31/2018
Employees	48.741	Filing Currency:	COP
Primary Industry	Hypermarkets and Super Centers		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/16	12/31/17	12/31/18	
Total Cash & ST Investments	6.137.789	5.287.272	5.991.126	5.991.126
Total Receivables	1.758.908	1.865.332	1.590.835	1.590.835
Inventory	5.778.173	5.912.514	6.720.396	6.720.396
Other Current Assets	18.963.131	20.894.893	20.835.266	20.835.266
<b>Total Current Assets</b>	<b>32.638.001</b>	<b>33.960.011</b>	<b>35.137.623</b>	<b>35.137.623</b>
Net Property, Plant & Equipment	12.256.656	12.505.418	12.334.581	12.334.581
Long-term Investments	1.745.895	1.559.538	1.503.119	1.503.119
Other Long-Term Assets	15.840.409	15.408.355	16.132.778	16.132.778
<b>Total Assets</b>	<b>62.480.961</b>	<b>63.433.322</b>	<b>65.108.101</b>	<b>65.108.101</b>
Accounts Payable	9.826.531	10.870.616	11.498.959	11.498.959
Current Portion of Long Term Debt	3.115.088	2.316.133	3.184.756	3.184.756
Curr. Port. of Cap. Leases	41.415	49.242	32.923	32.923
Other Current Liabilities	17.870.564	19.053.256	19.241.103	19.241.103
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>30.853.598</b>	<b>32.289.247</b>	<b>33.957.741</b>	<b>33.957.741</b>
Long-Term Debt	6.014.862	6.230.812	7.207.145	7.207.145
Capital Leases	175.176	141.325	108.050	108.050
Other Non-Current Liabilities	(16.452.928)	(18.745.988)	(17.738.449)	(17.738.449)
<b>Total Liabilities</b>	<b>31.980.230</b>	<b>31.808.182</b>	<b>34.842.445</b>	<b>34.842.445</b>
Total Pref. Equity	-	-	-	-
Minority Interest	11.389.522	11.892.786	11.307.958	11.307.958
Total Common Equity	7.721.687	7.839.568	7.649.740	7.649.740
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>62.480.961</b>	<b>63.433.322</b>	<b>65.108.101</b>	<b>65.108.101</b>

### Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mCOP) y Margen EBITDA(%)



---

D. **Certificados de la Bolsa de Madrid**



## BOLSA DE MADRID

Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores  
de Madrid, S.A. Sociedad Unipersonal

### D. JAIME AGUILAR FERNANDEZ-HONTORIA SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.

**CERTIFICA** que, de los antecedentes que existen en esta Secretaría a su cargo y de los correspondientes a las restantes Bolsas españolas de Valores, resulta que el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones **DIA-DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION, S.A.**, durante los períodos señalados a continuación, fue de:

Entre el día 16/10/2018 y el 04/02/2019, ambos inclusive,..... 0,5950 euros

Entre el día 06/08/2018 y el 04/02/2019, ambos inclusive,..... 1,1522 euros

Lo que, a petición de Duff & Phelps, S.L., y para que surta los efectos oportunos, hace constar, con el visto bueno del Sr. PRESIDENTE, en Madrid, a cinco de marzo de dos mil diecinueve.

Vº Bº  
EL PRESIDENTE

EL SECRETARIO

BOLSA DE MADRID

Registro Salida

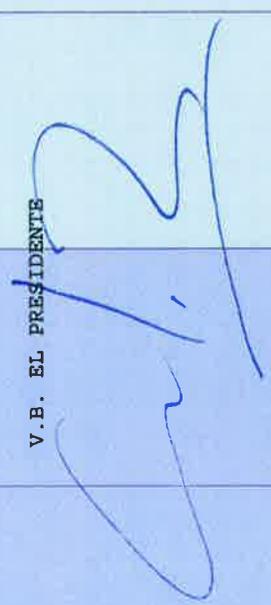
06/03/2019



RS 19-040-00093-SE

EL SR. SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.,  
A PETICION DE DUFF & PHELPS, S.L.,

CERTIFICA QUE, DE LOS ANTECEDENTES QUE EXISTEN EN ESTA SECRETARIA A SU CARGO Y DE LOS CORRESPONDIENTES  
A LAS RESTANTES BOLSAS ESPAÑOLAS DE VALORES, RESULTA QUE LOS VALORES QUE SE EXPRESAN A CONTINUACION  
REGISTRARON LOS SIGUIENTES CAMBIOS EN LAS FECHAS QUE SE INDICAN:

NOMBRE DEL VALOR	CAMBIO MEDIO (*)		ULTIMA COTIZACION		Nº VALORES CONTRATADOS	
	PERIODO	CAMBIO	CAMBIO	FECHA	D/C	AÑO
DIA-DISTRIBUIDORA INT. DE ALIMENTACION	01-01-19 AL 04-02-19	0,4464 EUR				
LO QUE A PETICION DE: DUFF & PHELPS, S.L., Y PARA QUE SURTA LOS EFECTOS OPORTUNOS, HAGO CONSTAR CON EL VISTO BUENO DEL PRESIDENTE EN MADRID A 13 DE MARZO DE 2019  V.B. EL PRESIDENTE  EL SECRETARIO 						

BOLSA DE MADRID  
Registro Salida  
18/03/2019



RS19-040-00102-SE

(\*) CAMBIO MEDIO SIMPLE DE LOS CAMBIOS MEDIOS PONDERADOS DIARIOS

---

E.

## Modelo de Valoración

**Valoración Independiente de DIA****Número Anexo**

Resumen de Valores	1.0
Análisis de Flujos de Caja - Grupo	2.1
Análisis de Flujos de Caja - España	2.2
Análisis de Flujos de Caja - Portugal	2.3
Análisis de Flujos de Caja - Argentina	2.4
Análisis de Flujos de Caja - Brasil	2.5
Valoración de Bases Imponibles Negativas - España	3.1
Valoración de Bases Imponibles Negativas - Portugal	3.2
Valoración de Bases Imponibles Negativas - Argentina	3.3
Valoración de Bases Imponibles Negativas - Brasil	3.4

**Tasa de Descuento (WACC)**

Cálculo de la Tasa de Descuento (WACC) - España	4.1
Cálculo de la Tasa de Descuento (WACC) - Portugal	4.2
Cálculo de la Tasa de Descuento (WACC) - Argentina	4.3
Cálculo de la Tasa de Descuento (WACC) - Brasil	4.4

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Resumen de Valores

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Resumen de Valores

## Resumen de Valores (m€)

	Bajo	Medio	Alto
VE - España	824,9	898,2	979,9
VE - Portugal	101,5	108,2	115,7
VE - Argentina	116,1	118,9	121,8
VE - Brasil	120,7	131,3	142,9
<b>VE - Grupo</b>	<b>1.163,3</b>	<b>1.256,6</b>	<b>1.360,3</b>
BINs - España	76,9	80,6	84,5
BINs - Portugal	3,7	3,8	3,9
BINs - Argentina	3,9	4,0	4,0
BINs - Brasil	7,2	7,4	7,5
<b>(-) Valoración de BINs</b>	<b>91,7</b>	<b>95,7</b>	<b>99,9</b>
Activos mantenidos para la venta	168,7	168,7	168,7
Pasivos mantenidos para la venta	(23,1)	(23,1)	(23,1)
<b>(+) Activos Neto Mantenido para la venta</b>	<b>145,6</b>	<b>145,6</b>	<b>145,6</b>
<b>Total Valor Empresa</b>	<b>1.400,7</b>	<b>1.497,9</b>	<b>1.605,8</b>
Deuda Neta (en Balance)	(1.791,3)	(1.791,3)	(1.791,3)
Factoring (fuera de Balance)	-	-	-
Confirming (fuera de Balance)	(199,9)	(199,9)	(199,9)
<b>(-) Total Deuda Neta</b>	<b>(1.991,2)</b>	<b>(1.991,2)</b>	<b>(1.991,2)</b>
<b>Valor Económico del Patrimonio</b>	<b>(590,6)</b>	<b>(493,3)</b>	<b>(385,4)</b>
Número de Acciones (millones)	613,0	613,0	613,0
<b>Valor por Acción</b>	<b>€0,00</b>	<b>€0,00</b>	<b>€0,00</b>

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Análisis de Flujos de Caja - Grupo

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Análisis de Flujos de Caja - Grupo

	Histórico		Proyecciones							Residual
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
<b>Total Ventas Netas - Grupo</b>	<b>8.217,7</b>	<b>7.289,0</b>	<b>7.143,1</b>	<b>7.306,7</b>	<b>7.804,4</b>	<b>8.492,4</b>	<b>9.316,7</b>	<b>9.956,4</b>	<b>10.296,2</b>	<b>10.477,9</b>
% Crecimiento	n.a.	-11,3%	-2,0%	2,3%	6,8%	8,8%	9,7%	6,9%	3,4%	1,8%
(-) Coste de Ventas	(6.367,4)	(5.719,3)	(5.727,7)	(5.766,4)	(6.094,5)	(6.628,2)	(7.252,9)	(7.748,0)	(8.011,6)	(8.152,8)
% s/ Ventas	-77,5%	-78,5%	-80,2%	-78,9%	-78,1%	-78,0%	-77,8%	-77,8%	-77,8%	-77,8%
<b>Margen Comercial - Grupo</b>	<b>1.850,3</b>	<b>1.569,7</b>	<b>1.415,4</b>	<b>1.540,3</b>	<b>1.709,8</b>	<b>1.864,2</b>	<b>2.063,8</b>	<b>2.208,4</b>	<b>2.284,6</b>	<b>2.325,1</b>
% Margen Comercial	22,5%	21,5%	19,8%	21,1%	21,9%	22,0%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%
(-) Costes de Personal	(743,5)	(649,3)	(666,8)	(671,2)	(716,5)	(781,3)	(847,5)	(907,6)	(939,1)	(955,8)
% s/ Ventas	-9,0%	-8,9%	-9,3%	-9,2%	-9,2%	-9,2%	-9,1%	-9,1%	-9,1%	-9,1%
(-) Otros Gastos	295,8	(286,4)	(302,0)	(305,4)	(325,2)	(352,4)	(385,0)	(410,5)	(424,2)	(431,6)
% s/ Ventas	3,6%	-3,9%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,1%	-4,1%	-4,1%	-4,1%
<b>EBITDAR Ajustado - Grupo</b>	<b>811,0</b>	<b>634,0</b>	<b>446,6</b>	<b>563,7</b>	<b>668,1</b>	<b>730,4</b>	<b>831,3</b>	<b>890,3</b>	<b>921,3</b>	<b>937,6</b>
% Margen EBITDAR Ajustado	9,9%	8,7%	6,3%	7,7%	8,6%	8,6%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
(-) Costes de Arrendamiento	(292,5)	(296,1)	(291,2)	(294,0)	(297,0)	(312,6)	(328,9)	(335,1)	(341,2)	(347,3)
% s/ Ventas	-3,6%	-4,1%	-4,1%	-4,0%	-3,8%	-3,7%	-3,5%	-3,4%	-3,3%	-3,3%
<b>EBITDA Ajustado - Grupo</b>	<b>518,5</b>	<b>337,9</b>	<b>155,4</b>	<b>269,6</b>	<b>371,2</b>	<b>417,8</b>	<b>502,4</b>	<b>555,3</b>	<b>580,1</b>	<b>590,4</b>
% Margen EBITDA Ajustado	6,3%	4,6%	2,2%	3,7%	4,8%	4,9%	5,4%	5,6%	5,6%	5,6%
(-) Depreciación	(223,7)	(232,7)	(240,8)	(241,2)	(255,5)	(269,7)	(283,4)	(296,4)	(310,4)	(261,9)
<b>EBIT Ajustado - Grupo</b>	<b>294,8</b>	<b>105,2</b>	<b>(85,4)</b>	<b>28,4</b>	<b>115,7</b>	<b>148,1</b>	<b>219,0</b>	<b>258,8</b>	<b>269,7</b>	<b>328,4</b>
% Margen EBIT Ajustado	3,6%	1,4%	-1,2%	0,4%	1,5%	1,7%	2,4%	2,6%	2,6%	3,1%
(-) Otros no Recurrentes		(199,7)	(101,3)	(64,1)	(52,0)	(25,0)	(15,0)	-	-	-
<b>EBIT - Grupo</b>	<b>(94,5)</b>	<b>(94,5)</b>	<b>(186,7)</b>	<b>(35,7)</b>	<b>63,7</b>	<b>123,1</b>	<b>204,0</b>	<b>258,8</b>	<b>269,7</b>	<b>328,4</b>
% Margen EBIT		-1,3%	-2,6%	-0,5%	0,8%	1,4%	2,2%	2,6%	2,6%	3,1%
(-) Impuestos			(5,2)	(9,6)	(17,3)	(32,6)	(54,3)	(69,0)	(72,0)	(86,7)
<b>NOPAT - Grupo</b>			<b>(191,9)</b>	<b>(45,3)</b>	<b>46,4</b>	<b>90,5</b>	<b>149,7</b>	<b>189,8</b>	<b>197,7</b>	<b>241,8</b>
(+) Depreciación			240,8	241,2	255,5	269,7	283,4	296,4	310,4	261,9
(+) Deterioros y Otros (no caja)			17,3	16,6	17,0	-	-	-	-	-
(-) CAPEX			(195,0)	(346,4)	(354,5)	(361,0)	(367,8)	(346,4)	(308,0)	(261,9)
(-) Inversión en Capital Circulante			(4,8)	(1,5)	15,5	29,2	36,5	28,5	15,5	8,7
<b>Flujo de Caja Libre (FCL) - Grupo</b>			<b>(133,6)</b>	<b>(135,4)</b>	<b>(20,1)</b>	<b>28,4</b>	<b>101,7</b>	<b>168,3</b>	<b>215,6</b>	<b>250,5</b>
<b>Valor Residual - WACC Bajo - Grupo</b>										<b>2.562,2</b>
<b>Valor Residual - WACC Medio - Grupo</b>										<b>2.436,4</b>
<b>Valor Residual - WACC Alto - Grupo</b>										<b>2.322,5</b>

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Análisis de Flujos de Caja - España

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Análisis de Flujos de Caja - España

	Histórico		Proyecciones							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Residual
<b>Total Ventas Netas - España</b>	<b>4.441,7</b>	<b>4.280,4</b>	<b>4.066,8</b>	<b>4.099,0</b>	<b>4.394,0</b>	<b>4.839,4</b>	<b>5.406,1</b>	<b>5.834,3</b>	<b>6.049,5</b>	<b>6.158,4</b>
% Crecimiento	n.a.	-3,6%	-5,0%	0,8%	7,2%	10,1%	11,7%	7,9%	3,7%	1,8%
(-) Coste de Ventas		(3.253,1)	(3.172,1)	(3.135,7)	(3.303,4)	(3.638,3)	(4.063,2)	(4.385,1)	(4.546,8)	(4.628,7)
% s/ Ventas		-76,0%	-78,0%	-76,5%	-75,2%	-75,2%	-75,2%	-75,2%	-75,2%	-75,2%
<b>Margen Comercial - España</b>		<b>1.027,3</b>	<b>894,7</b>	<b>963,3</b>	<b>1.090,6</b>	<b>1.201,1</b>	<b>1.342,9</b>	<b>1.449,2</b>	<b>1.502,7</b>	<b>1.529,8</b>
% Margen Comercial		24,0%	22,0%	23,5%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%
(-) Costes de Personal		(438,6)	(457,5)	(461,1)	(494,3)	(544,4)	(594,7)	(641,8)	(665,4)	(677,4)
% s/ Ventas		-10,2%	-11,3%	-11,3%	-11,3%	-11,3%	-11,0%	-11,0%	-11,0%	-11,0%
(-) Otros Gastos		(129,6)	(152,5)	(153,7)	(164,8)	(181,5)	(202,7)	(218,8)	(226,9)	(230,9)
% s/ Ventas		-3,0%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%
<b>EBITDAR Ajustado - España</b>		<b>459,1</b>	<b>284,7</b>	<b>348,4</b>	<b>431,5</b>	<b>475,2</b>	<b>545,5</b>	<b>588,7</b>	<b>610,4</b>	<b>621,4</b>
% Margen EBITDAR Ajustado		10,7%	7,0%	8,5%	9,8%	9,8%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
(-) Costes de Arrendamiento		(208,1)	(197,9)	(195,1)	(192,1)	(201,5)	(211,2)	(215,2)	(219,3)	(223,3)
% s/ Ventas		-4,9%	-4,9%	-4,8%	-4,4%	-4,2%	-3,9%	-3,7%	-3,6%	-3,6%
<b>EBITDA Ajustado - España</b>	<b>346,9</b>	<b>251,0</b>	<b>86,8</b>	<b>153,4</b>	<b>239,4</b>	<b>273,7</b>	<b>334,3</b>	<b>373,5</b>	<b>391,1</b>	<b>398,1</b>
% Margen EBITDA Ajustado	7,8%	5,9%	2,1%	3,7%	5,4%	5,7%	6,2%	6,4%	6,5%	6,5%
(-) Depreciación		(146,6)	(156,6)	(156,0)	(168,6)	(181,0)	(192,6)	(202,2)	(211,9)	(154,0)
<b>EBIT Ajustado - España</b>		<b>104,4</b>	<b>(69,8)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>70,8</b>	<b>92,8</b>	<b>141,7</b>	<b>171,3</b>	<b>179,2</b>	<b>244,2</b>
% Margen EBIT Ajustado		2,4%	-1,7%	-0,1%	1,6%	1,9%	2,6%	2,9%	3,0%	4,0%
(-) Otros no Recurrentes		(154,9)	(84,5)	(53,9)	(44,5)	(20,0)	(10,0)	-	-	-
<b>EBIT - España</b>	<b>(50,5)</b>	<b>(154,3)</b>	<b>(56,5)</b>	<b>26,3</b>	<b>72,8</b>	<b>131,7</b>	<b>171,3</b>	<b>179,2</b>	<b>179,2</b>	<b>244,2</b>
% Margen EBIT		-1,2%	-3,8%	-1,4%	0,6%	1,5%	2,4%	2,9%	3,0%	4,0%
(-) Impuestos			-	-	(6,6)	(18,2)	(32,9)	(42,8)	(44,8)	(61,0)
Impuestos como % de EBIT			0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>NOPAT - España</b>			<b>(154,3)</b>	<b>(56,5)</b>	<b>19,7</b>	<b>54,6</b>	<b>98,8</b>	<b>128,5</b>	<b>134,4</b>	<b>183,1</b>
(+) Depreciación			156,6	156,0	168,6	181,0	192,6	202,2	211,9	154,0
(+) Deterioros y Otros (no caja)			14,5	13,9	14,5	-	-	-	-	-
(-) CAPEX			(110,0)	(253,0)	(257,3)	(262,2)	(267,2)	(240,8)	(200,5)	(154,0)
(-) Inversión en Capital Circulante			(5,1)	(2,3)	10,7	21,3	27,0	20,4	10,3	5,2
<b>Flujo de Caja Libre (FCL) - España</b>			<b>(98,3)</b>	<b>(141,9)</b>	<b>(43,8)</b>	<b>(5,4)</b>	<b>51,2</b>	<b>110,3</b>	<b>156,1</b>	<b>188,3</b>
<b>Valor Residual - WACC Bajo - España</b>										<b>1.992,9</b>
<b>Valor Residual - WACC Medio - España</b>										<b>1.892,7</b>
<b>Valor Residual - WACC Alto - España</b>										<b>1.802,2</b>
Periodo Parcial			0,68	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo Medio			0,34	1,18	2,18	3,18	4,18	5,18	6,18	6,18
Valor Actual Periodo @ 11,25%		<b>11,25%</b>	0,96	0,88	0,79	0,71	0,64	0,58	0,52	0,52
Valor Actual Periodo @ 11,75%		<b>11,75%</b>	0,96	0,88	0,78	0,70	0,63	0,56	0,50	0,50
Valor Actual Periodo @ 12,25%		<b>12,25%</b>	0,96	0,87	0,78	0,69	0,62	0,55	0,49	0,49
<b>Valor Actual FCL - WACC Bajo - España</b>			<b>(64,5)</b>	<b>(125,2)</b>	<b>(34,7)</b>	<b>(3,8)</b>	<b>32,8</b>	<b>63,5</b>	<b>80,8</b>	<b>1.031,1</b>
<b>Valor Actual FCL - WACC Medio - España</b>			<b>(64,4)</b>	<b>(124,5)</b>	<b>(34,4)</b>	<b>(3,8)</b>	<b>32,2</b>	<b>62,0</b>	<b>78,6</b>	<b>952,6</b>
<b>Valor Actual FCL - WACC Alto - España</b>			<b>(64,4)</b>	<b>(123,8)</b>	<b>(34,1)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>31,6</b>	<b>60,6</b>	<b>76,4</b>	<b>882,3</b>

m€

Bajo

Medio

Alto

Suma del Valor Actual de los Flujos

(57,4)

(54,4)

(51,2)

Valor Residual

882,3

952,6

1.031,1

Valor Empresa - España

824,9

898,2

979,9

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Análisis de Flujos de Caja - Portugal

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Análisis de Flujos de Caja - Portugal

	Histórico		Proyecciones							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Residual
<b>Total Ventas Netas - Portugal</b>	<b>663,1</b>	<b>628,6</b>	<b>597,2</b>	<b>588,6</b>	<b>595,3</b>	<b>614,0</b>	<b>645,7</b>	<b>670,7</b>	<b>688,1</b>	<b>700,5</b>
% Crecimiento	n.a.	-5,2%	-5,0%	-1,4%	1,1%	3,1%	5,2%	3,9%	2,6%	1,8%
(-) Coste de Ventas		(493,5)	(477,7)	(467,9)	(467,3)	(482,0)	(506,8)	(526,5)	(540,2)	(549,9)
% s/ Ventas		-78,5%	-80,0%	-79,5%	-78,5%	-78,5%	-78,5%	-78,5%	-78,5%	-78,5%
<b>Margen Comercial - Portugal</b>		<b>135,1</b>	<b>119,4</b>	<b>120,7</b>	<b>128,0</b>	<b>132,0</b>	<b>138,8</b>	<b>144,2</b>	<b>147,9</b>	<b>150,6</b>
% Margen Comercial		21,5%	20,0%	20,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%
(-) Costes de Personal		(50,5)	(50,8)	(47,1)	(47,6)	(49,1)	(51,7)	(53,7)	(55,0)	(56,0)
% s/ Ventas		-8,0%	-8,5%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%
(-) Otros Gastos		(30,3)	(29,4)	(28,0)	(27,3)	(27,1)	(27,4)	(28,5)	(29,2)	(29,8)
% s/ Ventas		-4,8%	-4,9%	-4,8%	-4,6%	-4,4%	-4,3%	-4,3%	-4,3%	-4,3%
<b>EBITDAR Ajustado - Portugal</b>		<b>54,4</b>	<b>39,2</b>	<b>45,6</b>	<b>53,0</b>	<b>55,8</b>	<b>59,7</b>	<b>62,0</b>	<b>63,6</b>	<b>64,8</b>
% Margen EBITDAR Ajustado		8,7%	6,6%	7,7%	8,9%	9,1%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%
(-) Costes de Arrendamiento		(24,3)	(24,5)	(24,8)	(25,2)	(25,6)	(26,0)	(26,5)	(27,0)	(27,5)
% s/ Ventas		-3,9%	-4,1%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,0%	-4,0%	-3,9%	-3,9%
<b>EBITDA Ajustado - Portugal</b>	<b>42,2</b>	<b>30,1</b>	<b>14,7</b>	<b>20,7</b>	<b>27,9</b>	<b>30,2</b>	<b>33,7</b>	<b>35,5</b>	<b>36,7</b>	<b>37,3</b>
% Margen EBITDA Ajustado	6,4%	4,8%	2,5%	3,5%	4,7%	4,9%	5,2%	5,3%	5,3%	5,3%
(-) Depreciación		(21,0)	(23,3)	(22,9)	(22,7)	(22,6)	(22,5)	(24,2)	(26,0)	(17,5)
<b>EBIT Ajustado - Portugal</b>		<b>9,1</b>	<b>(8,6)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>5,2</b>	<b>7,6</b>	<b>11,2</b>	<b>11,3</b>	<b>10,7</b>	<b>19,8</b>
% Margen EBIT Ajustado		1,4%	-1,4%	-0,4%	0,9%	1,2%	1,7%	1,7%	1,6%	2,8%
(-) Other Non-Recurring		(25,6)	(12,7)	(7,6)	(4,9)	(2,5)	(2,5)	-	-	-
<b>EBIT - Portugal</b>		<b>(16,5)</b>	<b>(21,3)</b>	<b>(9,7)</b>	<b>0,3</b>	<b>5,1</b>	<b>8,7</b>	<b>11,3</b>	<b>10,7</b>	<b>19,8</b>
% Margen EBIT		-2,6%	-3,6%	-1,7%	0,0%	0,8%	1,3%	1,7%	1,6%	2,8%
(-) Impuestos			-	-	(0,1)	(1,3)	(2,2)	(3,0)	(2,8)	(5,3)
Impuestos como % de EBIT			0,0%	0,0%	22,5%	24,6%	25,8%	26,2%	26,1%	26,7%
<b>NOPAT - Portugal</b>			<b>(21,3)</b>	<b>(9,7)</b>	<b>0,2</b>	<b>3,8</b>	<b>6,4</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>14,5</b>
(+) Depreciación			23,3	22,9	22,7	22,6	22,5	24,2	26,0	17,5
(+) Deterioros y Otros (no caja)			2,7	2,6	2,4	-	-	-	-	-
(-) CAPEX			(10,0)	(17,6)	(20,2)	(20,5)	(20,9)	(20,0)	(18,9)	(17,5)
(-) Inversión en Capital Circulante			(2,6)	(1,6)	(0,1)	2,4	4,1	3,2	2,3	1,6
<b>Flujo de Caja Libre (FCL) - Portugal</b>			<b>(7,9)</b>	<b>(3,5)</b>	<b>5,0</b>	<b>8,4</b>	<b>12,2</b>	<b>15,7</b>	<b>17,2</b>	<b>16,1</b>
<b>Valor Residual - WACC Bajo - Portugal</b>										<b>170,4</b>
<b>Valor Residual - WACC Medio - Portugal</b>										<b>161,9</b>
<b>Valor Residual - WACC Alto - Portugal</b>										<b>154,1</b>
Periodo Parcial			0,68	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo Medio			0,34	1,18	2,18	3,18	4,18	5,18	6,18	6,18
Valor Actual Periodo @ 11,25%		<b>11,25%</b>	0,96	0,88	0,79	0,71	0,64	0,58	0,52	0,52
Valor Actual Periodo @ 11,75%		<b>11,75%</b>	0,96	0,88	0,78	0,70	0,63	0,56	0,50	0,50
Valor Actual Periodo @ 12,25%		<b>12,25%</b>	0,96	0,87	0,78	0,69	0,62	0,55	0,49	0,49
<b>Valor Actual FCL - WACC Bajo - Portugal</b>			<b>(5,2)</b>	<b>(3,1)</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>88,2</b>
<b>Valor Actual FCL - WACC Medio - Portugal</b>			<b>(5,2)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>	<b>81,5</b>
<b>Valor Actual FCL - WACC Alto - Portugal</b>			<b>(5,2)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>3,9</b>	<b>5,8</b>	<b>7,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,4</b>	<b>75,4</b>

m€	Bajo	Medio	Alto
Suma del Valor Actual de los Flujos	26,1	26,8	27,5
Valor Residual	75,4	81,5	88,2
<b>Valor Empresa - Portugal</b>	<b>101,5</b>	<b>108,2</b>	<b>115,7</b>

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Análisis de Flujos de Caja - Argentina

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Análisis de Flujos de Caja - Argentina

	Histórico		Proyecciones							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Residual
<b>Total Ventas Netas - Argentina</b>	<b>1.391,6</b>	<b>970,9</b>	<b>979,5</b>	<b>989,5</b>	<b>1.015,9</b>	<b>1.044,0</b>	<b>1.073,7</b>	<b>1.100,4</b>	<b>1.122,0</b>	<b>1.141,1</b>
% Crecimiento	n.a.	-30,2%	0,9%	1,0%	2,7%	2,8%	2,8%	2,5%	2,0%	1,7%
(-) Coste de Ventas		(796,1)	(803,2)	(810,1)	(830,5)	(852,1)	(875,1)	(896,8)	(914,5)	(930,0)
% s/ Ventas		-82,0%	-82,0%	-81,9%	-81,8%	-81,6%	-81,5%	-81,5%	-81,5%	-81,5%
<b>Margen Comercial - Argentina</b>		<b>174,8</b>	<b>176,3</b>	<b>179,3</b>	<b>185,4</b>	<b>191,9</b>	<b>198,6</b>	<b>203,6</b>	<b>207,6</b>	<b>211,1</b>
% Margen Comercial		18,0%	18,0%	18,1%	18,3%	18,4%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%
(-) Costes de Personal		(85,0)	(68,6)	(69,3)	(71,1)	(73,1)	(75,2)	(77,0)	(78,5)	(79,9)
% s/ Ventas		-8,8%	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%	-7,0%
(-) Otros Gastos		(70,8)	(56,3)	(56,9)	(58,4)	(60,0)	(61,7)	(63,3)	(64,5)	(65,6)
% s/ Ventas		-7,3%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%
<b>EBITDAR Ajustado - Argentina</b>		<b>19,0</b>	<b>51,4</b>	<b>53,2</b>	<b>55,9</b>	<b>58,8</b>	<b>61,7</b>	<b>63,3</b>	<b>64,5</b>	<b>65,6</b>
% Margen EBITDAR Ajustado		2,0%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
(-) Costes de Arrendamiento		(16,2)	(16,6)	(17,0)	(17,5)	(17,9)	(18,4)	(18,8)	(19,1)	(19,4)
% s/ Ventas		-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%
<b>EBITDA Ajustado - Argentina</b>	<b>58,9</b>	<b>2,8</b>	<b>34,8</b>	<b>36,2</b>	<b>38,4</b>	<b>40,8</b>	<b>43,3</b>	<b>44,5</b>	<b>45,4</b>	<b>46,2</b>
% Margen EBITDA Ajustado	4,2%	0,3%	3,6%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
(-) Depreciación		(23,3)	(15,6)	(15,3)	(15,2)	(14,9)	(14,8)	(14,8)	(15,5)	(28,5)
<b>EBIT Ajustado - Argentina</b>		<b>(20,5)</b>	<b>19,2</b>	<b>20,9</b>	<b>23,3</b>	<b>25,9</b>	<b>28,5</b>	<b>29,7</b>	<b>30,0</b>	<b>17,7</b>
% Margen EBIT Ajustado		-2,1%	2,0%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,7%	2,7%	1,5%
(-) Otros no Recurrentes		(13,2)	(2,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	-	-	-
<b>EBIT - Argentina</b>		<b>(33,7)</b>	<b>17,2</b>	<b>19,9</b>	<b>22,3</b>	<b>24,9</b>	<b>27,5</b>	<b>29,7</b>	<b>30,0</b>	<b>17,7</b>
% Margen EBIT		-3,5%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,7%	2,7%	1,5%
(-) Impuestos			(5,2)	(6,0)	(5,6)	(6,2)	(6,9)	(7,4)	(7,5)	(4,4)
Impuestos como % de EBIT			30,0%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>NOPAT - Argentina</b>			<b>12,1</b>	<b>13,9</b>	<b>16,7</b>	<b>18,7</b>	<b>20,6</b>	<b>22,3</b>	<b>22,5</b>	<b>13,3</b>
(+) Depreciación			15,6	15,3	15,2	14,9	14,8	14,8	15,5	28,5
(+) Deterioros y Otros (no caja)			-	-	-	-	-	-	-	-
(-) CAPEX			(10,0)	(10,1)	(10,2)	(10,4)	(10,6)	(16,4)	(22,4)	(28,5)
(-) Inversión en Capital Circulante			0,5	0,5	1,4	1,5	1,6	1,5	1,3	1,1
<b>Flujo de Caja Libre (FCL) - Argentina</b>			<b>18,2</b>	<b>19,6</b>	<b>23,1</b>	<b>24,7</b>	<b>26,5</b>	<b>22,2</b>	<b>16,8</b>	<b>14,4</b>
<b>Valor Residual - WACC Bajo - Argentina</b>										<b>90,9</b>
<b>Valor Residual - WACC Medio - Argentina</b>										<b>88,1</b>
<b>Valor Residual - WACC Alto - Argentina</b>										<b>85,5</b>
Periodo Parcial			0,68	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo Medio			0,34	1,18	2,18	3,18	4,18	5,18	6,18	6,18
Valor Actual Periodo @ 17,50%		<b>17,50%</b>	0,95	0,83	0,70	0,60	0,51	0,43	0,37	0,37
Valor Actual Periodo @ 18,00%		<b>18,00%</b>	0,95	0,82	0,70	0,59	0,50	0,42	0,36	0,36
Valor Actual Periodo @ 18,50%		<b>18,50%</b>	0,94	0,82	0,69	0,58	0,49	0,42	0,35	0,35
<b>Valor Actual FCL - WACC Bajo - Argentina</b>			<b>11,7</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>	<b>14,8</b>	<b>13,5</b>	<b>9,6</b>	<b>6,2</b>	<b>33,5</b>
<b>Valor Actual FCL - WACC Medio - Argentina</b>			<b>11,7</b>	<b>16,1</b>	<b>16,1</b>	<b>14,6</b>	<b>13,3</b>	<b>9,4</b>	<b>6,0</b>	<b>31,7</b>
<b>Valor Actual FCL - WACC Alto - Argentina</b>			<b>11,7</b>	<b>16,1</b>	<b>15,9</b>	<b>14,4</b>	<b>13,0</b>	<b>9,2</b>	<b>5,9</b>	<b>29,9</b>

m€	Bajo	Medio	Alto
Suma del Valor Actual de los Flujos	86,2	87,2	88,3
Valor Residual	29,9	31,7	33,5
<b>Valor Empresa - Argentina</b>	<b>116,1</b>	<b>118,9</b>	<b>121,8</b>

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Análisis de Flujos de Caja - Brasil

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Análisis de Flujos de Caja - Brasil

	Histórico		Proyecciones							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Residual
<b>Total Ventas Netas - Brasil</b>	<b>1.721,1</b>	<b>1.409,1</b>	<b>1.499,7</b>	<b>1.629,6</b>	<b>1.799,2</b>	<b>1.995,0</b>	<b>2.191,2</b>	<b>2.351,1</b>	<b>2.436,5</b>	<b>2.477,9</b>
% Crecimiento	n.a.	-18,1%	6,4%	8,7%	10,4%	10,9%	9,8%	7,3%	3,6%	1,7%
(-) Coste de Ventas		(1.176,6)	(1.274,7)	(1.352,6)	(1.493,4)	(1.655,8)	(1.807,8)	(1.939,6)	(2.010,1)	(2.044,3)
% s/ Ventas		-83,5%	-85,0%	-83,0%	-83,0%	-83,0%	-82,5%	-82,5%	-82,5%	-82,5%
<b>Margen Comercial - Brasil</b>		<b>232,5</b>	<b>224,9</b>	<b>277,0</b>	<b>305,9</b>	<b>339,1</b>	<b>383,5</b>	<b>411,4</b>	<b>426,4</b>	<b>433,6</b>
% Margen Comercial		16,5%	15,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
(-) Costes de Personal		(75,3)	(90,0)	(93,7)	(103,5)	(114,7)	(126,0)	(135,2)	(140,1)	(142,5)
% s/ Ventas		-5,3%	-6,0%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%
(-) Otros Gastos		(55,8)	(63,7)	(66,8)	(74,7)	(83,8)	(93,1)	(99,9)	(103,6)	(105,3)
% s/ Ventas		-4,0%	-4,3%	-4,1%	-4,2%	-4,2%	-4,3%	-4,3%	-4,3%	-4,3%
<b>EBITDAR Ajustado - Brasil</b>		<b>101,4</b>	<b>71,2</b>	<b>116,5</b>	<b>127,7</b>	<b>140,6</b>	<b>164,3</b>	<b>176,3</b>	<b>182,7</b>	<b>185,8</b>
% Margen EBITDAR Ajustado		7,2%	4,8%	7,2%	7,1%	7,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
(-) Costes de Arrendamiento		(47,4)	(52,2)	(57,1)	(62,3)	(67,6)	(73,2)	(74,6)	(75,8)	(77,1)
% s/ Ventas		-3,4%	-3,5%	-3,5%	-3,5%	-3,4%	-3,3%	-3,2%	-3,1%	-3,1%
<b>EBITDA Ajustado - Brasil</b>	<b>70,5</b>	<b>54,0</b>	<b>19,0</b>	<b>59,4</b>	<b>65,5</b>	<b>73,0</b>	<b>91,1</b>	<b>101,8</b>	<b>106,9</b>	<b>108,7</b>
% Margen EBITDA Ajustado	4,1%	3,8%	1,3%	3,6%	3,6%	3,7%	4,2%	4,3%	4,4%	4,4%
(-) Depreciación		(41,8)	(45,3)	(47,1)	(49,0)	(51,2)	(53,4)	(55,2)	(57,1)	(61,9)
<b>EBIT Ajustado - Brasil</b>		<b>12,2</b>	<b>(26,3)</b>	<b>12,3</b>	<b>16,4</b>	<b>21,8</b>	<b>37,7</b>	<b>46,5</b>	<b>49,8</b>	<b>46,8</b>
% Margen EBIT Ajustado		0,9%	-1,8%	0,8%	0,9%	1,1%	1,7%	2,0%	2,0%	1,9%
(-) Otros no Recurrentes		(6,0)	(2,1)	(1,6)	(1,6)	(1,5)	(1,5)	-	-	-
<b>EBIT - Brasil</b>	<b>9,8</b>	<b>(28,4)</b>	<b>10,7</b>	<b>14,8</b>	<b>20,3</b>	<b>36,2</b>	<b>46,5</b>	<b>49,8</b>	<b>49,8</b>	<b>46,8</b>
% Margen EBIT	0,7%	-1,9%	0,7%	0,8%	1,0%	1,7%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%
(-) Impuestos			-	(3,6)	(5,0)	(6,9)	(12,3)	(15,8)	(16,9)	(15,9)
Impuestos como % de EBIT			0,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>NOPAT - Brasil</b>			<b>(28,4)</b>	<b>7,1</b>	<b>9,8</b>	<b>13,4</b>	<b>23,9</b>	<b>30,7</b>	<b>32,9</b>	<b>30,9</b>
(+) Depreciación			45,3	47,1	49,0	51,2	53,4	55,2	57,1	61,9
(+) Deterioros y Otros (no caja)			0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	-
(-) CAPEX			(65,0)	(65,8)	(66,8)	(68,0)	(69,2)	(69,1)	(66,2)	(61,9)
(-) Inversión en Circulante			2,4	1,9	3,5	4,0	3,7	3,3	1,7	0,8
<b>Flujo de Caja Libre (FCL) - Brasil</b>			<b>(45,5)</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(4,4)</b>	<b>0,7</b>	<b>11,9</b>	<b>20,1</b>	<b>25,5</b>	<b>31,7</b>
<b>Valor Residual - WACC Bajo - Brasil</b>										<b>308,0</b>
<b>Valor Residual - WACC Medio - Brasil</b>										<b>293,7</b>
<b>Valor Residual - WACC Alto - Brasil</b>										<b>280,7</b>
Periodo Parcial			0,68	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo Medio			0,34	1,18	2,18	3,18	4,18	5,18	6,18	6,18
Valor Actual Periodo @ 12,00%		<b>12,00%</b>	0,96	0,87	0,78	0,70	0,62	0,56	0,50	0,50
Valor Actual Periodo @ 12,50%		<b>12,50%</b>	0,96	0,87	0,77	0,69	0,61	0,54	0,48	0,48
Valor Actual Periodo @ 13,00%		<b>13,00%</b>	0,96	0,87	0,77	0,68	0,60	0,53	0,47	0,47
<b>Valor Actual FCL - WACC Bajo - Brasil</b>			<b>(29,8)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(3,5)</b>	<b>0,5</b>	<b>7,4</b>	<b>11,2</b>	<b>12,6</b>	<b>152,9</b>
<b>Valor Actual FCL - WACC Medio - Brasil</b>			<b>(29,8)</b>	<b>(8,3)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>0,5</b>	<b>7,3</b>	<b>10,9</b>	<b>12,3</b>	<b>141,8</b>
<b>Valor Actual FCL - WACC Alto - Brasil</b>			<b>(29,7)</b>	<b>(8,3)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>0,4</b>	<b>7,1</b>	<b>10,7</b>	<b>12,0</b>	<b>131,9</b>

m€	Bajo	Medio	Alto
Suma del Valor Actual de los Flujos	(11,2)	(10,6)	(10,0)
Valor Residual	131,9	141,8	152,9
<b>Valor Empresa - Brasil</b>	<b>120,7</b>	<b>131,3</b>	<b>142,9</b>

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Valoración de las Bases Imponibles Negativas - España

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Valoración de las Bases Imponibles Negativas - España

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
<b>Total BINs disponibles - inicio del período</b>	<b>1.029</b>	<b>1.183</b>	<b>1.240</b>	<b>1.233</b>	<b>1.215</b>	<b>1.182</b>	<b>1.139</b>	<b>1.094</b>	<b>1.033</b>	<b>971</b>	<b>908</b>	<b>843</b>	<b>778</b>	<b>711</b>	<b>643</b>	<b>574</b>	<b>504</b>	<b>432</b>	<b>359</b>	<b>285</b>	<b>209</b>	<b>132</b>	<b>54</b>
EBIT	(154,3)	(56,5)	26,3	72,8	131,7	171,3	179,2	244,2	248,6	253,0	257,6	262,2	266,9	271,8	276,6	281,6	286,7	291,9	297,1	302,5	307,9	313,4	319,1
Utilización máxima anual de BINs (% EBIT)	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
BINs generadas por año	(154,3)	(56,5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BINs utilizadas por año	-	-	6,6	18,2	32,9	42,8	44,8	61,0	62,1	63,3	64,4	65,6	66,7	67,9	69,2	70,4	71,7	73,0	74,3	75,6	77,0	78,4	53,8
<b>Total BINs disponibles - final del período</b>	<b>1.183</b>	<b>1.240</b>	<b>1.233</b>	<b>1.215</b>	<b>1.182</b>	<b>1.139</b>	<b>1.094</b>	<b>1.033</b>	<b>971</b>	<b>908</b>	<b>843</b>	<b>778</b>	<b>711</b>	<b>643</b>	<b>574</b>	<b>504</b>	<b>432</b>	<b>359</b>	<b>285</b>	<b>209</b>	<b>132</b>	<b>54</b>	<b>-</b>
Tipo Impositivo	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
<b>Escudo Fiscal por Impuesto de Sociedades</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,6</b>	<b>4,5</b>	<b>8,2</b>	<b>10,7</b>	<b>11,2</b>	<b>15,3</b>	<b>15,5</b>	<b>15,8</b>	<b>16,1</b>	<b>16,4</b>	<b>16,7</b>	<b>17,0</b>	<b>17,3</b>	<b>17,6</b>	<b>17,9</b>	<b>18,2</b>	<b>18,6</b>	<b>18,9</b>	<b>19,2</b>	<b>19,6</b>	<b>13,4</b>
Período Parcial	0,68	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Período Medio	0,34	1,18	2,18	3,18	4,18	5,18	6,18	7,18	8,18	9,18	10,18	11,18	12,18	13,18	14,18	15,18	16,18	17,18	18,18	19,18	20,18	21,18	22,18
Valor Actual del Período @ 11,25%	0,96	0,88	0,79	0,71	0,64	0,58	0,52	0,47	0,42	0,38	0,34	0,30	0,27	0,25	0,22	0,20	0,18	0,16	0,14	0,13	0,12	0,10	0,09
Valor Actual del Período @ 11,75%	0,96	0,88	0,78	0,70	0,63	0,56	0,50	0,45	0,40	0,36	0,32	0,29	0,26	0,23	0,21	0,19	0,17	0,15	0,13	0,12	0,11	0,10	0,09
Valor Actual del Período @ 12,25%	0,96	0,87	0,78	0,69	0,62	0,55	0,49	0,44	0,39	0,35	0,31	0,27	0,24	0,22	0,19	0,17	0,15	0,14	0,12	0,11	0,10	0,09	0,08
<b>Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Bajo - España</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>
<b>Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Medio - España</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>
<b>Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Alto - España</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>
<b>m€</b>		<b>Bajo</b>	<b>Medio</b>	<b>Alto</b>																			
<b>Bases Imponibles Negativas - España</b>		<b>76,9</b>	<b>80,6</b>	<b>84,5</b>																			

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Valoración de las Bases Imponibles Negativas - Portugal

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Valoración de las Bases Imponibles Negativas - Portugal

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
<b>Total DTAs disponibles - inicio del período</b>	<b>3,1</b>	<b>7,6</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>8,7</b>	<b>6,5</b>	<b>2,0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	(21,3)	(9,7)	0,3	5,1	8,7	11,3	10,7	19,8	20,2	20,5	20,9	21,3	21,6	22,0	22,4	22,8	23,3	23,7	24,1	24,5	25,0	25,4	25,9
<b>Impuestos (Teórico)</b>	-	-	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>
<i>Tipo Impositivo % de EBIT</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	22,5%	24,6%	25,8%	26,2%	26,1%	26,7%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%
BINs generadas por año																							
Tipo Base																							
Recargo Municipal																							
Recargo Adicional 1																							
Recargo Adicional 2																							
Recargo Adicional 3																							
DTAs Añadidos	4,5	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Fecha de Expiración</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>																					
Calendario de Expiración de DTAs	-	-	-	-	3,1	4,5	2,0	-	-														
Impuestos Acumulados (Teórico) tras el Límite de Deducción	-	-	0,0	0,9	2,5	4,6	6,5	10,2	14,0	17,8	21,8	25,7	29,8	33,9	38,2	42,4	46,8	51,3	55,8	60,4	65,1	69,9	74,8
Calendario de Expiración Acumulativo de DTAs	-	-	-	-	3,1	7,6	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7
DTAs Expirados Acumulados	-	-	-	-	0,6	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
DTAs Expirados por año	-	-	-	-	0,6	2,4	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a pagar	-	-	0,1	1,3	2,2	3,0	2,8	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	6,0	6,1	6,2	6,4	6,5	6,6	6,7	6,8	7,0
Balance inicial de DTAs	3,1	7,6	9,7	9,6	8,7	6,5	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Máximo Anual a Amortizar	3,1	7,6	9,7	9,6	8,7	6,5	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DTAs Añadidos	4,5	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilización máxima anual de BINs (% EBIT)	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%
DTAs Utilizados	-	-	0,0	0,9	1,6	2,1	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DTAs Expirados	-	-	-	-	0,6	2,4	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Balance Final de DTAs	7,6	9,7	9,6	8,7	6,5	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Escudo Fiscal por Impuesto de Sociedades</b>	-	-	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Período Parcial	0,68	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Período Medio	0,34	1,18	2,18	3,18	4,18	5,18	6,18	7,18	8,18	9,18	10,18	11,18	12,18	13,18	14,18	15,18	16,18	17,18	18,18	19,18	20,18	21,18	22,18
Valor Actual del Período @ 11,25%																							
Valor Actual del Período @ 11,75%																							
Valor Actual del Período @ 12,25%																							
Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Bajo - Portugal	-	-	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Medio - Portugal	-	-	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Alto - Portugal	-	-	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>m€</b>																							
<b>Bases Imponibles Negativas - Portugal</b>			<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>																		

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Valoración de las Bases Imponibles Negativas - Argentina

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Valoración de las Bases Imponibles Negativas - Argentina

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	
<b>Total DTAs disponibles - inicio del período</b>	-	6,4	8,8	8,8	7,5	5,3	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBIT	(21,3)	(9,7)	0,3	5,1	8,7	11,3	10,7	19,8	20,1	20,5	20,8	21,2	21,5	21,9	22,3	22,7	23,0	23,4	23,8	24,2	24,7	25,1	25,5	
<b>Impuestos (Teórico)</b>	-	-	0,1	1,3	2,2	2,8	2,7	5,0	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	6,0	6,1	6,2	6,3	6,4	
<i>Tipo Impositivo % de EBIT</i>	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
DTAs Añadidos	-	6,4	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<i>Fecha de Expiración</i>	2023	2024	2025																					
Calendario de Expiración de DTAs	-	-	-	-	-	6,4	2,4	-	-															
Impuestos Acumulados (Teórico)	-	-	0,1	1,3	3,5	6,3	9,0	14,0	19,0	24,1	29,3	34,6	40,0	45,5	51,1	56,7	62,5	68,3	74,3	80,4	86,5	92,8	99,2	
Calendario de Expiración Acumulativo de DTAs	-	-	-	-	-	6,4	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	
DTAs Expirados Acumulados	-	-	-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
DTAs Expirados por año	-	-	-	-	-	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Impuesto a pagar	-	-	0,1	1,3	2,2	2,8	2,7	5,0	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	6,0	6,1	6,2	6,3	6,4	
Balance inicial de DTAs	-	6,4	8,8	8,8	7,5	5,3	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Máximo Anual a Amortizar	-	6,4	8,8	8,8	7,5	5,3	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
DTAs Añadidos	6,4	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Utilización máxima anual de BINs (% EBIT)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
DTAs Utilizados	-	-	0,1	1,3	2,2	2,8	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
DTAs Expirados	-	-	-	-	-	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Balance Final de DTAs	6,4	8,8	8,8	7,5	5,3	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Escudo Fiscal por Impuesto de Sociedades</b>	-	-	0,1	1,3	2,2	2,8	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Período Parcial	0,68	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Período Medio	0,34	1,18	2,18	3,18	4,18	5,18	6,18	7,18	8,18	9,18	10,18	11,18	12,18	13,18	14,18	15,18	16,18	17,18	18,18	19,18	20,18	21,18	22,18	
Valor Actual del Período @ 17,50%	17,50%	0,95	0,83	0,70	0,60	0,51	0,43	0,37	0,31	0,27	0,23	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03
Valor Actual del Período @ 18,00%	18,00%	0,95	0,82	0,70	0,59	0,50	0,42	0,36	0,30	0,26	0,22	0,19	0,16	0,13	0,11	0,10	0,08	0,07	0,06	0,05	0,04	0,04	0,03	0,03
Valor Actual del Período @ 18,50%	18,50%	0,94	0,82	0,69	0,58	0,49	0,42	0,35	0,30	0,25	0,21	0,18	0,15	0,13	0,11	0,09	0,08	0,06	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03	0,02
<b>Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Bajo - Argentina</b>	-	-	0,0	0,8	1,1	1,2	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Medio - Argentina</b>	-	-	0,0	0,8	1,1	1,2	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Alto - Argentina</b>	-	-	0,0	0,7	1,1	1,2	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>m€</b>		<b>Bajo</b>	<b>Medio</b>	<b>Alto</b>																				
<b>Bases Imponibles Negativas - Argentina</b>		<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>																				

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Valoración de las Bases Imponibles Negativas - Brasil

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

## Valoración de las Bases Imponibles Negativas - Brasil

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
<b>Total BINs disponibles - inicio del período</b>	<b>4,7</b>	<b>33,1</b>	<b>29,9</b>	<b>25,4</b>	<b>19,3</b>	<b>8,5</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	(28,4)	10,7	14,8	20,3	36,2	46,5	49,8	46,8	47,6	48,4	49,2	50,0	50,9	51,8	52,6	53,5	54,5	55,4	56,3	57,3	58,2	59,2	60,2
Utilización máxima anual de BINs (% EBIT)	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
BINs generadas por año	(28,4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BINs utilizadas por año	-	3,2	4,4	6,1	10,8	8,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total BINs disponibles - final del período</b>	<b>33,1</b>	<b>29,9</b>	<b>25,4</b>	<b>19,3</b>	<b>8,5</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tipo Impositivo	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
<b>Escudo Fiscal por Impuesto de Sociedades</b>	-	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Período Parcial	0,68	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Período Medio	0,34	1,18	2,18	3,18	4,18	5,18	6,18	7,18	8,18	9,18	10,18	11,18	12,18	13,18	14,18	15,18	16,18	17,18	18,18	19,18	20,18	21,18	22,18
Valor Actual del Período @ 12,00%	0,96	0,87	0,78	0,70	0,62	0,56	0,50	0,44	0,40	0,35	0,32	0,28	0,25	0,22	0,20	0,18	0,16	0,14	0,13	0,11	0,10	0,09	0,08
Valor Actual del Período @ 12,50%	0,96	0,87	0,77	0,69	0,61	0,54	0,48	0,43	0,38	0,34	0,30	0,27	0,24	0,21	0,19	0,17	0,15	0,13	0,12	0,10	0,09	0,08	0,07
Valor Actual del Período @ 13,00%	0,96	0,87	0,77	0,68	0,60	0,53	0,47	0,42	0,37	0,33	0,29	0,26	0,23	0,20	0,18	0,16	0,14	0,12	0,11	0,10	0,08	0,08	0,07
<b>Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Bajo - Brasil</b>	-	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Medio - Brasil</b>	-	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valor Actual del Escudo Fiscal - WACC Alto - Brasil</b>	-	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>m€</b>		<b>Bajo</b>	<b>Medio</b>	<b>Alto</b>																			
<b>Bases Imponibles Negativas - España</b>		<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>																			

**L1R Invest1 Holding S.à.r.l.**

Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

**Cálculo del WACC - España**

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

Hipótesis y Fuentes	
Tasa de Referencia Local	2,2%
Beta Reapalancada (B)	0,87
Prima de Mercado (Rp)	7,4%
Prima de High Financial Risk (HFRP)	6,6%
Coste de los Fondos Propios	15,2%
Tasa de Referencia Local	2,2%
Spread de Deuda	12,4%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (6)	14,6%
Tipo impositivo	25,0%
Coste de la Deuda después de Impuestos	11,0%
Deuda / Capital (D)	80,3%
Fondos Propios / Capital (E)	19,7%

Fórmulas	
Beta Desapalancada =	$[B_u + B_d(D/E)] / [1 + (D/E)]$
Beta Reapalancada =	$B_u + (B_u - B_d)(D/E)$
D/E =	$(Deuda/Capital) / (Fondos Propios/Capital)$
Análisis de la Beta Reapalancada	
Beta (Desapalancada)	0,57
D/E de DIA	408,1%
Beta de la Deuda de DIA	0,50
Beta (Reapalancada)	0,87

Análisis de Compañías Comparables															
	Rating	Ticker	Divisa	Beta (1)	Beta de la Deuda (B <sub>d</sub> )	Valor Contable de la Deuda (2)	Capitalización Bursátil	Intereses Minoritarios (Fondos Propios)	Valor de mercado de los Fondos Propios	Total Capital	Deuda/Fondos Propios	Deuda/Capital	Tipo Impositivo Local (3)	Beta (Desapalancada)	
Carrefour SA	BBB	ENXTPA:CA	EUR	0,84	0,12	9.385	13.529	2.117	15.646	25.031	60,0%	37,5%	33,0%	0,57	
Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	BB-	ENXTPA:CO	EUR	0,98	0,29	5.257	4.097	5.288	9.385	14.642	56,0%	35,9%	25,0%	0,73	
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	BBB	ENXTAM:AD	EUR	0,50	0,12	3.114	23.664	0	23.664	26.778	13,2%	11,6%	25,0%	0,46	
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	BBB-	ENXTLS:JMT	EUR	0,72	0,12	93	8.723	238	8.961	9.054	1,0%	1,0%	26,7%	0,71	
Wm Morrison Supermarkets PLC	BBB-	LSE:MRW	GBP	0,66	0,12	1.031	5.141	0	5.141	6.172	20,1%	16,7%	19,0%	0,57	
Etn. Fr. Colruyt NV	A-	ENXTBR:COLR	EUR	0,33	0,04	-223	8.411	5	8.416	8.193	0,0%	0,0%	0,0%	0,33	
McColl's Retail Group plc	BB-	LSE:MCLS	GBP	1,54	0,29	99	101	0	101	199	97,9%	49,5%	19,0%	0,92	
<b>Mediana</b>				<b>0,72</b>	<b>0,12</b>						<b>20,1%</b>	<b>16,7%</b>	<b>25,0%</b>	<b>0,57</b>	

Coste Promedio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model					
	Retorno Exigido		Peso		WACC
Deuda (4)	11,0%	x	80,3%	=	8,8%
Fondos Propios (5)	15,2%	x	19,7%	=	3,0%
WACC					11,8%
<b>WACC (Redondeado)</b>					<b>11,75%</b>

Tabla de sensibilidad del WACC					
	Beta (Reapalancada)				
	0,67	0,77	0,87	0,97	1,07
Deuda / Capital	70,3%	10,5%	10,5%	10,8%	10,8%
	75,3%	11,0%	11,0%	11,3%	11,5%
	80,3%	11,5%	11,8%	11,8%	12,0%
	85,3%	12,0%	12,3%	12,3%	12,5%
	90,3%	12,5%	12,8%	13,0%	13,3%

**Notas:**

(1) BARRA Betas a marzo de 2019.

(2) La deuda incluye deuda financiera a corto y largo plazo, arrendamientos financieros y acciones preferentes.

(3) Tipo Impositivo de Sociedades Local.

(4) Coste de la deuda calculado como:  $i^* (1 - tt)$ .(5) Coste de los fondos propios calculado como: Tasa de Referencia Local +  $B^* (Rp) + HFRP$ .

(6) Coste de la deuda antes de impuestos calculado como Tasa de Referencia Local + Media de los spreads de los bonos de DIA con vencimiento en 2021 y 2023. Los spreads se obtienen de la media de las yields diarias de los bonos emitidos por DIA (con fecha de vencimiento en 2021 y 2023) desde que DIA ha recibido un rating de deuda igual a CCC (29/01/2019) hasta la fecha de valoración (25/04/2019) y su bono Español equivalente en cuanto a divisa y vencimiento.

## L1R Invest1 Holding S.à.r.l.

Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Cálculo del WACC - Portugal

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

Hipótesis y Fuentes	
Tasa de Referencia Local	2,3%
Beta Reapalancada (B)	0,87
Prima de Mercado (Rp)	7,4%
Prima de High Financial Risk (HFRP)	6,6%
Coste de los Fondos Propios	15,3%
Tasa de Referencia Local	2,3%
Spread de Deuda	12,4%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (6)	14,7%
Tipo impositivo	26,7%
Coste de la Deuda después de Impuestos	10,8%
Deuda / Capital (D)	80,3%
Fondos Propios / Capital (E)	19,7%

Fórmulas	
Beta Desapalancada =	$[B_L + B_D(D/E)] / [1 + (D/E)]$
Beta Reapalancada =	$B_U + (B_U - B_D)(D/E)$
D/E =	$(Deuda/Capital) / (Fondos Propios/Capital)$

Análisis de la Beta Reapalancada	
Beta (Desapalancada)	0,57
D/E de DIA	408,1%
Beta de la Deuda de DIA	0,50
Beta (Reapalancada)	0,87

Análisis de Compañías Comparables														
Rating	Ticker	Divisa	Beta (1)	Beta de la Deuda (B <sub>d</sub> )	Valor Contable de la Deuda (2)	Capitalización Bursátil	Intereses Minoritarios (Fondos Propios)	Valor de mercado de los Fondos Propios	Total Capital	Deuda/Fondos Propios	Deuda/Capital	Tipo Impositivo Local (3)	Beta (Desapalancada)	
Carrefour SA	BBB	ENXTPA:CA	EUR	0,84	0,12	9.385	13.529	2.117	15.646	25.031	60,0%	37,5%	33,0%	0,57
Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	BB-	ENXTPA:CO	EUR	0,98	0,29	5.257	4.097	5.288	9.385	14.642	56,0%	35,9%	25,0%	0,73
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	BBB	ENXTAM:AD	EUR	0,50	0,12	3.114	23.664	0	23.664	26.778	13,2%	11,6%	25,0%	0,46
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	BBB-	ENXTLS:JMT	EUR	0,72	0,12	93	8.723	238	8.961	9.054	1,0%	1,0%	26,7%	0,71
Wm Morrison Supermarkets PLC	BBB-	LSE:MRW	GBP	0,66	0,12	1.031	5.141	0	5.141	6.172	20,1%	16,7%	19,0%	0,57
Etn. Fr. Colruyt NV	A-	ENXTBR:COLR	EUR	0,33	0,04	-223	8.411	5	8.416	8.193	0,0%	0,0%	0,0%	0,33
McColl's Retail Group plc	BB-	LSE:MCLS	GBP	1,54	0,29	99	101	0	101	199	97,9%	49,5%	19,0%	0,92
<b>Mediana</b>			<b>0,72</b>	<b>0,12</b>							<b>20,1%</b>	<b>16,7%</b>	<b>25,0%</b>	<b>0,57</b>

Coste Promedio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model					
	Retorno Exigido		Peso		WACC
Deuda (4)	10,8%	x	80,3%	=	8,6%
Fondos Propios (5)	15,3%	x	19,7%	=	3,0%
WACC					11,6%
<b>WACC (Redondeado)</b>					<b>11,75%</b>

Tabla de sensibilidad del WACC					
Deuda / Capital	Beta (Reapalancada)				
	0,67	0,77	0,87	0,97	1,07
70,3%	10,3%	10,5%	10,5%	10,8%	10,8%
75,3%	10,8%	11,0%	11,0%	11,3%	11,5%
80,3%	11,3%	11,5%	11,8%	11,8%	12,0%
85,3%	12,0%	12,0%	12,3%	12,3%	12,5%
90,3%	12,5%	12,5%	12,8%	12,8%	13,0%

## Notas:

- (1) BARRA Betas a marzo de 2019.
- (2) La deuda incluye deuda financiera a corto y largo plazo, arrendamientos financieros y acciones preferentes.
- (3) Tipo Impositivo de Sociedades Local.
- (4) Coste de la deuda calculado como:  $i * (1 - tt)$ .
- (5) Coste de los fondos propios calculado como: Tasa de Referencia Local +  $B * (Rp) + HFRP$ .
- (6) Coste de la deuda antes de impuestos calculado como Tasa de Referencia Local + Media de los spreads de los bonos de DIA con vencimiento en 2021 y 2023. Los spreads se obtienen de la media de las yields diarias de los bonos emitidos por DIA (con fecha de vencimiento en 2021 y 2023) desde que DIA ha recibido un rating de deuda igual a CCC (29/01/2019) hasta la fecha de valoración (25/04/2019) y su bono Español equivalente en cuanto a divisa y vencimiento.

## L1R Invest1 Holding S.à.r.l.

## Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Cálculo del WACC - Argentina

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

Hipótesis y Fuentes	
Tasa de Referencia Local	9,8%
Beta Reapalancada (B)	0,95
Prima de Mercado (Rp)	7,4%
Prima de High Financial Risk (HFRP)	6,6%
Coste de los Fondos Propios	23,4%
Tasa de Referencia Local	9,8%
Spread de Deuda	12,4%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (6)	22,2%
Tipo impositivo	25,0%
Coste de la Deuda después de Impuestos	16,6%
Deuda / Capital (D)	80,3%
Fondos Propios / Capital (E)	19,7%

Fórmulas	
Beta Desapalancada =	$[B_L + B_D(D/E)] / [1 + (D/E)]$
Beta Reapalancada =	$B_U + (B_U - B_D)(D/E)$
D/E =	(Deuda/Capital) / (Fondos Propios/Capital)

Análisis de la Beta Reapalancada	
Beta (Desapalancada)	0,59
D/E de DIA	408,1%
Beta de la Deuda de DIA	0,50
Beta (Reapalancada)	0,95

## Análisis de Compañías Comparables

	Rating	Ticker	Divisa	Beta (1)	Beta de la Deuda (B <sub>d</sub> )	Valor Contable de la Deuda (2)	Capitalización Bursátil	Intereses Minoritarios (Fondos Propios)	Valor de mercado de los Fondos Propios	Total Capital	Deuda/Fondos Propios	Deuda/Capital	Tipo Impositivo Local (3)	Beta (Desapalancada)
Carrefour SA	BBB	ENXTPA:CA	EUR	0,84	0,12	9.385	13.529	2.117	15.646	25.031	60,0%	37,5%	33,0%	0,57
Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	BB-	ENXTPA:CO	EUR	0,98	0,29	5.257	4.097	5.288	9.385	14.642	56,0%	35,9%	25,0%	0,73
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	BBB	ENXTAM:AD	EUR	0,50	0,12	3.114	23.664	0	23.664	26.778	13,2%	11,6%	25,0%	0,46
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	BBB-	ENXTLS:JMT	EUR	0,72	0,12	93	8.723	238	8.961	9.054	1,0%	1,0%	26,7%	0,71
Wm Morrison Supermarkets PLC	BBB-	LSE:MRW	GBP	0,66	0,12	1.031	5.141	0	5.141	6.172	20,1%	16,7%	19,0%	0,57
Etn. Fr. Colruyt NV	A-	ENXTBR:COLR	EUR	0,33	0,04	-223	8.411	5	8.416	8.193	0,0%	0,0%	0,0%	0,33
McColl's Retail Group plc	BB-	LSE:MCLS	GBP	1,54	0,29	99	101	0	101	199	97,9%	49,5%	19,0%	0,92
SMU S.A.	BB-	SNSE:SMU	CLP	0,64	0,29	581.442	1.031.848	0	1.031.848	1.613.290	56,3%	36,0%	0,0%	0,52
Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia	B-	BASE:PATA	ARS	0,59	0,33	2.956	11.425	3	11.428	14.384	25,9%	20,5%	30,0%	0,54
Companhia Brasileira de Distribuição	BB+	BOVESP:PCAR4	BRL	0,89	0,29	1.305	26.243	2.856	29.099	30.404	4,5%	4,3%	34,0%	0,86
Cencosud S.A.	BB+	SNSE:CENCOSUD	CLP	0,98	0,29	3.020.798	3.633.311	-1.463	3.631.848	6.652.646	83,2%	45,4%	26,0%	0,60
Almacenes Éxito S.A.	BB+	BVC:EXITO	COP	0,92	0,29	4.548.624	6.526.071	11.307.958	17.834.029	22.382.653	25,5%	20,3%	33,0%	0,79
<b>Mediana</b>				<b>0,78</b>	<b>0,29</b>						<b>25,7%</b>	<b>20,4%</b>	<b>25,5%</b>	<b>0,59</b>

Coste Promedio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model				
	Retorno Exigido		Peso	WACC
Deuda (4)	16,6%	x	80,3%	= 13,4%
Fondos Propios (5)	23,4%	x	19,7%	= 4,6%
WACC				18,0%
<b>WACC (Redondeado)</b>				<b>18,00%</b>

Tabla de sensibilidad del WACC					
	Beta (Reapalancada)				
	0,75	0,85	0,95	1,05	1,15
Deuda / Capital	70,3%	16,0%	16,3%	16,3%	16,5%
	75,3%	16,8%	17,0%	17,3%	17,5%
	80,3%	17,8%	17,8%	18,0%	18,3%
	85,3%	18,5%	18,8%	18,8%	19,0%
	90,3%	19,3%	19,5%	19,8%	20,0%

## Notas:

(1) BARRA Betas a marzo de 2019.

(2) La deuda incluye deuda financiera a corto y largo plazo, arrendamientos financieros y acciones preferentes.

(3) Tipo Impositivo de Sociedades Local.

(4) Coste de la deuda calculado como:  $i * (1 - tt)$ .(5) Coste de los Fondos Propios calculado como:  $R_f + CRP + B * (Rp) + HFRP$ .

(6) Coste de la deuda antes de impuestos calculado como Tasa de Referencia Local + Media de los spreads de los bonos de DIA con vencimiento en 2021 y 2023. Los spreads se obtienen de la media de las yields diarias de los bonos emitidos por DIA (con fecha de vencimiento en 2021 y 2023) desde que DIA ha recibido un rating de deuda igual a CCC (29/01/2019) hasta la fecha de valoración (25/04/2019) y su bono Español equivalente en cuanto a divisa y vencimiento.

## L1R Invest1 Holding S.à.r.l.

Valoración Independiente de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

## Cálculo del WACC - Brasil

Fecha de Valoración: 26 de abril de 2019

Millones EUR (salvo indicado expresamente)

Hipótesis y Fuentes	
Tasa de Referencia Local	4,6%
Beta Reapalancada (B)	0,95
Prima de Mercado (Rp)	7,4%
Prima de High Financial Risk (HFRP)	6,6%
Coste de los Fondos Propios	18,1%
Tasa de Referencia Local	4,6%
Spread de Deuda	12,4%
Coste de la Deuda antes de Impuestos (6)	17,0%
Tipo impositivo	34,0%
Coste de la Deuda después de Impuestos	11,2%
Deuda / Capital (D)	80,3%
Fondos Propios / Capital (E)	19,7%

Fórmulas	
Beta Desapalancada =	$[B_u + B_d(D/E)] / [1 + (D/E)]$
Beta Reapalancada =	$B_u + (B_u - B_d)(D/E)$
D/E =	$(Deuda/Capital) / (Fondos Propios/Capital)$
Análisis de la Beta Reapalancada	
Beta (Desapalancada)	0,59
D/E de DIA	408,1%
Beta de la Deuda de DIA	0,50
Beta (Reapalancada)	0,95

Análisis de Compañías Comparables															
Rating	Ticker	Divisa	Beta (1)	Beta de la Deuda (B <sub>d</sub> )	Valor Contable de la Deuda (2)	Capitalización Bursátil	Intereses Minoritarios (Fondos Propios)	Valor de mercado de los Fondos Propios	Total Capital	Deuda/Fondos Propios	Deuda/Capital	Tipo Impositivo Local (3)	Beta (Desapalancada)		
Carrefour SA	BBB	ENXTPA:CA	EUR	0,84	0,12	9.385	13.529	2.117	15.646	25.031	60,0%	37,5%	33,0%	0,57	
Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme	BB-	ENXTPA:CO	EUR	0,98	0,29	5.257	4.097	5.288	9.385	14.642	56,0%	35,9%	25,0%	0,73	
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	BBB	ENXTAM:AD	EUR	0,50	0,12	3.114	23.664	0	23.664	26.778	13,2%	11,6%	25,0%	0,46	
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	BBB-	ENXTLS:JMT	EUR	0,72	0,12	93	8.723	238	8.961	9.054	1,0%	1,0%	26,7%	0,71	
Wm Morrison Supermarkets PLC	BBB-	LSE:MRW	GBP	0,66	0,12	1.031	5.141	0	5.141	6.172	20,1%	16,7%	19,0%	0,57	
Etn. Fr. Colruyt NV	A-	ENXTBR:COLR	EUR	0,33	0,04	-223	8.411	5	8.416	8.193	0,0%	0,0%	0,0%	0,33	
McColl's Retail Group plc	BB-	LSE:MCLS	GBP	1,54	0,29	99	101	0	101	199	97,9%	49,5%	19,0%	0,92	
SMU S.A.	BB-	SNSE:SMU	CLP	0,64	0,29	581.442	1.031.848	0	1.031.848	1.613.290	56,3%	36,0%	0,0%	0,52	
Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia	B-	BASE:PATA	ARS	0,59	0,33	2.956	11.425	3	11.428	14.384	25,9%	20,5%	30,0%	0,54	
Companhia Brasileira de Distribuição	BB+	BOVESPA:PCAR4	BRL	0,89	0,29	1.305	26.243	2.856	29.099	30.404	4,5%	4,3%	34,0%	0,86	
Cencosud S.A.	BB+	SNSE:CENCOSUD	CLP	0,98	0,29	3.020.798	3.633.311	-1.463	3.631.848	6.652.646	83,2%	45,4%	26,0%	0,60	
Almacenes Éxito S.A.	BB+	BVC:EXITO	COP	0,92	0,29	4.548.624	6.526.071	11.307.958	17.834.029	22.382.653	25,5%	20,3%	33,0%	0,79	
<b>Mediana</b>				<b>0,78</b>	<b>0,29</b>						<b>25,7%</b>	<b>20,4%</b>	<b>25,5%</b>	<b>0,59</b>	

Coste Promedio Ponderado de Capital - Capital Asset Pricing Model				
	Retorno Exigido		Peso	WACC
Deuda (4)	11,2%	x	80,3%	= 9,0%
Fondos Propios (5)	18,1%	x	19,7%	= 3,6%
WACC				12,56%
<b>WACC (Redondeado)</b>				<b>12,50%</b>

Tabla de sensibilidad del WACC					
Deuda / Capital	Beta (Reapalancada)				
	0,75	0,85	0,95	1,05	1,15
70,3%	11,3%	11,3%	11,5%	11,5%	11,8%
75,3%	11,8%	11,8%	12,0%	12,3%	12,3%
80,3%	12,3%	12,5%	12,5%	12,8%	12,8%
85,3%	12,8%	13,0%	13,0%	13,3%	13,5%
90,3%	13,5%	13,5%	13,8%	13,8%	14,0%

## Notas:

(1) BARRA Betas a marzo de 2019.

(2) La deuda incluye deuda financiera a corto y largo plazo, arrendamientos financieros y acciones preferentes.

(3) Tipo Impositivo de Sociedades Local.

(4) Coste de la deuda calculado como:  $i * (1 - tt)$ .(5) Coste de los Fondos Propios calculado como:  $R_f + CRP + B * (Rp) + HFRP$ .

(6) Coste de la deuda antes de impuestos calculado como Tasa de Referencia Local + Media de los spreads de los bonos de DIA con vencimiento en 2021 y 2023. Los spreads se obtienen de la media de las yields diarias de los bonos emitidos por DIA (con fecha de vencimiento en 2021 y 2023) desde que DIA ha recibido un rating de deuda igual a CCC (29/01/2019) hasta la fecha de valoración (25/04/2019) y su bono Español equivalente en cuanto a divisa y vencimiento.

---

F.

## Nota Importante

---

## Nota importante

- Este informe de valoración (el “Informe”) sólo debe ser leído junto con nuestra carta de Valoración de fecha 3 de mayo de 2019.
- El Informe contiene información suministrada a Duff & Phelps, S.A. (“Duff & Phelps”) por Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. (“DIA”, el “Grupo” o la “Sociedad Objeto”) y L1R Invest1 Holdings S.à.r.l (“LetterOne”), en el contexto de la modificación de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones (la “Oferta”) formulada por L1 bajo los criterios de los artículos 9.4.f. y 10 del RD 1066/2007.
- Cierta información utilizada en la elaboración de este Informe se ha proporcionado por DIA y LetterOne, además de la obtenida de diferentes fuentes públicas, financieras y de la industria. No se otorga ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, sobre la veracidad o integridad de dicha información y nada de lo aquí contenido debe considerarse como una declaración en relación con el pasado ni el futuro. Duff & Phelps no ha llevado a cabo, y no se le ha solicitado que llevase a cabo, la auditoría de la información utilizada.
- Ninguna de las sociedades ni operaciones seleccionadas que han sido utilizadas en nuestro análisis es directa y totalmente comparable a la Sociedad Objeto a la Fecha de Valoración. En cualquier caso se han considerado las más relevantes para el propósito de nuestro trabajo.
- Este Informe ha sido preparado para su utilización en el contexto mencionado más arriba. Duff & Phelps no asume ninguna responsabilidad en relación con la veracidad o integridad de la información recibida de cara a la preparación del presente Informe y no asume ninguna responsabilidad frente a otras partes que no fueran LetterOne.
- Esta Valoración (i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente para llevar a cabo la Oferta frente a otras estrategias u operaciones alternativas; (ii) no constituye una recomendación sobre cómo LetterOne o cualquier otro accionista debería votar o actuar en relación con ninguna cuestión relacionada con la Oferta o sobre si proceder con la Oferta o cualquier otra operación y (iii) no determina si la contraprestación pagada por LetterOne es la mejor que podría alcanzarse bajo circunstancia alguna.
- La Valoración se facilita exclusivamente para el uso y en beneficio de LetterOne en relación con su visión de la Oferta y la misma deberá considerarse como confidencial y no podrá ser utilizada por ninguna otra persona, sin el consentimiento expreso de Duff & Phelps. No obstante, Duff & Phelps acepta que el Informe final y la Valoración se mencionen y se incorporen como un anexo a la modificación de la Oferta formulada por LetterOne o en cualesquiera documentos que deban ser divulgados o comunicados públicamente en cumplimiento de la legislación aplicable. Duff & Phelps acepta que el suplemento del Folleto de oferta incorpore un resumen o extracto del presente Informe. El Informe constituye el material de apoyo sobre el que Duff & Phelps ha realizado la Valoración.

---

For more information about our global locations and services, please visit:  
[www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com)

## About Duff & Phelps

Duff & Phelps is a premier independent advisor with expertise in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, compliance and regulatory matters, and other governance-related issues. From offices around the world, the firm's nearly 3,500 employees help clients address their most pressing business challenges.

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory and capital raising services in Canada are provided by Duff & Phelps Securities Canada Ltd., a registered Exempt Market Dealer. M&A advisory and capital raising services in the United Kingdom and across Europe are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. In Germany M&A advisory and capital raising services are also provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tied Agent of DPSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.9.5

## Anexo 2

Modelo de anuncio de la modificación de la Oferta

**Comisión Nacional del Mercado de Valores**

*Dirección General de Mercados*

Calle Edison, 4  
28006 - Madrid

Luxemburgo, 27 de marzo de 2019

**Re: Oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Distribuidora  
Internacional de Alimentación, S.A.**

Estimados Sres.,

Adjunto les remitimos el dispositivo USB que contiene el folleto explicativo de la oferta y el modelo de anuncio de la misma previsto en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, correspondientes a la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones formulada por la sociedad L1R Invest1 Holdings S.à r.l., sobre la totalidad de las acciones de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

El contenido del folleto explicativo y del modelo de anuncio que figuran en este USB es idéntico a las últimas versiones en papel de los mismos presentadas ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el día de hoy.

Se autoriza la difusión del contenido del folleto explicativo de la oferta y del modelo de anuncio de la misma a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Atentamente,

**L1R Invest1 Holdings S.à r.l.**

---

D. Maxime Ghislain Nino

**FOLLETO EXPLICATIVO DE LA OFERTA PÚBLICA VOLUNTARIA DE  
ADQUISICIÓN DE ACCIONES**

**DE**

**DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN, S.A.**

**DÍA**

**FORMULADA POR**

**L1R INVEST1 HOLDINGS S.À R.L.**

**LETTERONE**  
Retail

**Luxemburgo, 26 de marzo de 2019**

De conformidad con lo establecido en el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, y demás legislación aplicable.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>8</b>
<b>CAPÍTULO I</b> .....	<b>11</b>
<b>1.1. PERSONAS RESPONSABLES DEL FOLLETO EXPLICATIVO</b> .....	<b>11</b>
1.1.1. Personas responsables del Folleto Explicativo.....	11
1.1.2. Declaraciones de responsabilidad .....	11
<b>1.2. ACUERDOS, ÁMBITO Y LEGISLACIÓN APLICABLES</b> .....	<b>11</b>
1.2.1. Acuerdos del Oferente para la formulación de la Oferta.....	11
1.2.2. Ámbito de la Oferta, legislación aplicable y autoridad competente.....	12
1.2.3. Mercados en que se formula la Oferta.....	13
1.2.4. Legislación nacional aplicable a los contratos celebrados entre el Oferente y los accionistas de la Sociedad Afectada que acudan a la Oferta y jurisdicción competente.....	13
<b>1.3. INFORMACIÓN SOBRE LA SOCIEDAD AFECTADA</b> .....	<b>13</b>
1.3.1. Denominación y domicilio social.....	13
1.3.2. Valores emitidos por la Sociedad Afectada .....	16
1.3.3. Estructura de los órganos de administración, dirección y control.....	17
1.3.4. Estructura accionarial y de control.....	20
1.3.5. Limitaciones al derecho de voto y restricciones de acceso a los órganos de administración .....	23
1.3.6. Medidas de neutralización y compensación previstas por la Sociedad Afectada.....	23
<b>1.4. INFORMACIÓN SOBRE EL OFERENTE Y SU GRUPO</b> .....	<b>23</b>
1.4.1. Denominación, domicilio, objeto social y otros datos identificativos .....	23
1.4.2. Capital social .....	24
1.4.3. Estructura de los órganos de administración, control y dirección.....	25
1.4.4. Estructura accionarial y de control del Oferente .....	25
1.4.5. Acción concertada .....	30
1.4.6. Limitaciones al derecho de voto y restricciones de acceso a los órganos de administración .....	30
1.4.7. Medidas de neutralización y compensaciones previstas por el Oferente .....	30
1.4.8. Entidades que pertenezcan al mismo grupo que el Oferente.....	30
<b>1.5. ACUERDOS SOBRE LA OFERTA Y LA SOCIEDAD AFECTADA</b> .....	<b>30</b>

1.5.1.	Acuerdos entre el Oferente y la Sociedad Afectada, sus accionistas o consejeros .....	30
1.5.2.	Miembros pertenecientes a los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad Afectada y del Oferente simultáneamente.....	32
1.5.3.	Acciones del Oferente o Valores que puedan dar derecho a su adquisición o suscripción pertenecientes a la Sociedad Afectada .....	32
<b>1.6.</b>	<b>VALORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA PERTENECIENTES AL OFERENTE .....</b>	<b>33</b>
1.6.1.	Acciones que puedan dar derecho a la adquisición o suscripción de acciones en la Sociedad Afectada que pertenezcan al Oferente o al grupo al que pertenece, y otros que actúen en concierto.....	33
<b>1.7.</b>	<b>OPERACIONES CON VALORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA .....</b>	<b>34</b>
1.7.1.	Operaciones realizadas por el Oferente durante los últimos 12 meses anteriores al Anuncio Previo de la Oferta .....	34
<b>1.8.</b>	<b>ACTIVIDAD Y SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DEL OFERENTE .....</b>	<b>35</b>
1.8.1.	Actividad .....	35
1.8.2.	Información económico-financiera .....	36
<b>CAPÍTULO II .....</b>		<b>39</b>
<b>2.1.</b>	<b>VALORES A LOS QUE SE DIRIGE LA OFERTA .....</b>	<b>39</b>
<b>2.2.</b>	<b>CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA .....</b>	<b>39</b>
2.2.1.	Contraprestación ofrecida por cada acción y forma en que se hará efectiva ...	39
2.2.2.	Justificación de la contraprestación.....	40
<b>2.3.</b>	<b>CONDICIONES A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA .....</b>	<b>41</b>
<b>2.3.1.</b>	<b>DESCRIPCIÓN DE LAS CONDICIONES A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA ....</b>	<b>41</b>
<b>2.3.2.</b>	<b>CONDICIONES YA CUMPLIDAS .....</b>	<b>42</b>
<b>2.3.3.</b>	<b>PREVISIONES DEL OFERENTE SOBRE LA RENUNCIA A LAS CONDICIONES Y LIMITACIONES SOBRE DICHAS RENUNCIAS.....</b>	<b>42</b>
<b>2.4.</b>	<b>GARANTÍAS Y FINANCIACIÓN DE LA OFERTA .....</b>	<b>43</b>
<b>2.4.1.</b>	<b>GARANTÍAS CONSTITUIDAS POR EL OFERENTE .....</b>	<b>43</b>
<b>2.4.2.</b>	<b>FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LA OFERTA.....</b>	<b>43</b>
<b>2.4.3.</b>	<b>EFFECTOS DE LA FINANCIACIÓN SOBRE LA SOCIEDAD AFECTADA.....</b>	<b>44</b>
<b>CAPÍTULO III.....</b>		<b>45</b>
<b>3.1.</b>	<b>PLAZO DE ACEPTACIÓN DE LA OFERTA .....</b>	<b>45</b>
<b>3.2.</b>	<b>FORMALIDADES QUE DEBEN CUMPLIR LOS DESTINATARIOS DE LA OFERTA PARA MANIFESTAR SU ACEPTACIÓN, FORMA Y PLAZO EN EL QUE RECIBIRÁN LA CONTRAPRESTACIÓN .....</b>	<b>45</b>
3.2.1.	Declaraciones de aceptación .....	45

3.2.2.	Procedimiento de aceptación de la Oferta y pago de la contraprestación .....	46
3.2.3.	Publicación del resultado de la Oferta.....	47
3.2.4.	Intervención y liquidación de la Oferta.....	47
<b>3.3.</b>	<b>GASTOS DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA OFERTA QUE SEAN DE CUENTA DE LOS DESTINATARIOS, O DISTRIBUCIÓN DE LOS MISMOS ENTRE EL OFERENTE Y AQUELLOS .....</b>	<b>48</b>
<b>3.4.</b>	<b>PLAZOS PARA LA RENUNCIA A LAS CONDICIONES A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA EFICACIA DE LA OFERTA .....</b>	<b>49</b>
<b>3.5.</b>	<b>DESIGNACIÓN DE LAS ENTIDADES O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS QUE ACTÚEN POR CUENTA DEL OFERENTE EN EL PROCEDIMIENTO DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN.....</b>	<b>49</b>
<b>3.6.</b>	<b>FORMALIDADES QUE DEBEN CUMPLIR LOS TITULARES DE LOS VALORES PARA SOLICITAR LA COMPRA FORZOSA DE LOS VALORES AFECTADOS POR LA OFERTA .....</b>	<b>49</b>
3.6.1.	Requisitos para las compraventas forzosas .....	49
3.6.2.	Procedimiento para las compraventas forzosas.....	51
3.6.3.	Formalidades que deben cumplir los accionistas de la Sociedad Afectada para solicitar la compra forzosa de sus acciones.....	52
3.6.4.	Gastos derivados de las compraventas forzosas.....	53
	<b>CAPÍTULO IV.....</b>	<b>54</b>
<b>4.1</b>	<b>FINALIDAD PERSEGUIDA CON LA ADQUISICIÓN .....</b>	<b>54</b>
<b>4.2</b>	<b>PLANES ESTRATÉGICOS E INTENCIONES SOBRE LAS ACTIVIDADES FUTURAS Y LA LOCALIZACIÓN DE LOS CENTROS DE ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y SU GRUPO.....</b>	<b>56</b>
<b>4.3</b>	<b>PLANES ESTRATÉGICOS E INTENCIONES RESPECTO AL MANTENIMIENTO DE LOS PUESTOS DE TRABAJO DEL PERSONAL Y DIRECTIVOS DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y SU GRUPO.....</b>	<b>60</b>
<b>4.4</b>	<b>PLANES RELATIVOS A LA UTILIZACIÓN O DISPOSICIÓN DE ACTIVOS DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y VARIACIONES PREVISTAS EN SU ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO.....</b>	<b>62</b>
<b>4.4.1</b>	<b>PLANES RELATIVOS A LA UTILIZACIÓN O DISPOSICIÓN DE ACTIVOS DE LA SOCIEDAD AFECTADA.....</b>	<b>62</b>
<b>4.4.2</b>	<b>VARIACIONES PREVISTAS EN EL ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO DE LA SOCIEDAD AFECTADA.....</b>	<b>62</b>
<b>4.5</b>	<b>PLANES RELATIVOS A LA EMISIÓN DE VALORES POR LA SOCIEDAD AFECTADA Y SU GRUPO.....</b>	<b>63</b>
<b>4.6</b>	<b>REESTRUCTURACIONES SOCIETARIAS DE CUALQUIER NATURALEZA PREVISTAS .....</b>	<b>65</b>

<b>4.7</b>	<b>POLÍTICA DE DIVIDENDOS.....</b>	<b>66</b>
<b>4.8</b>	<b>PLANES SOBRE LA ESTRUCTURA, COMPOSICIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LOS ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y SU GRUPO.....</b>	<b>66</b>
<b>4.9</b>	<b>PREVISIONES RELATIVAS A LOS ESTATUTOS SOCIALES DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y LAS ENTIDADES DE SU GRUPO .....</b>	<b>68</b>
<b>4.10</b>	<b>INTENCIONES CON RESPECTO A LA COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD AFECTADA .....</b>	<b>68</b>
<b>4.11</b>	<b>INTENCIÓN DE APLICAR O NO EL DERECHO DE VENTA FORZOSA .....</b>	<b>68</b>
<b>4.12</b>	<b>INTENCIONES RELATIVAS A LA TRANSMISIÓN DE VALORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA .....</b>	<b>68</b>
<b>4.13</b>	<b>INFORMACIONES CONTENIDAS EN EL PRESENTE CAPÍTULO EN RELACIÓN CON EL OFERENTE Y SU GRUPO .....</b>	<b>69</b>
	<b>CAPÍTULO V .....</b>	<b>70</b>
<b>5.1.</b>	<b>AUTORIZACIONES EN MATERIA DE CONTROL DE CONCENTRACIONES .....</b>	<b>70</b>
<b>5.2.</b>	<b>AUTORIZACIONES O VERIFICACIONES ADMINISTRATIVAS DISTINTAS DE LA CORRESPONDIENTE A LA CNMV .....</b>	<b>71</b>
<b>5.3.</b>	<b>LUGARES DONDE PODRÁ CONSULTARSE EL FOLLETO EXPLICATIVO Y LOS DOCUMENTOS QUE LO ACOMPAÑAN .....</b>	<b>71</b>
<b>5.4.</b>	<b>RESTRICCIÓN TERRITORIAL.....</b>	<b>72</b>

## LISTADO DE ANEXOS

- Anexo 1 Copia de la certificación notariada y apostillada de (a) los acuerdos del órgano de administración (*Board of Managers*) del Oferente en los que se acuerda la formulación de la Oferta y el otorgamiento de facultades al firmante de este Folleto Explicativo; y (b) extractos de los acuerdos (i) del órgano de administración de Letterone Investment Holdings S.A.; y (ii) de los órganos de administración de L1R Finance (Jersey) Limited y LTS (Jersey) Limited, así como su traducción al español.
- Anexo 2 Copia certificada de la certificación del Registro Mercantil de Luxemburgo ("*Registre de Commerce et des Sociétés*") acreditativa de la válida constitución y existencia de L1R Invest1 Holdings S.à r.l., junto con su traducción jurada al español.
- Anexo 3 Copia certificada de los Estatutos Sociales de L1R Invest1 Holdings S.à r.l., junto con su traducción jurada al español.
- Anexo 4 Copia certificada de la certificación del Registro Mercantil de Luxemburgo ("*Registre de Commerce et des Sociétés*") acreditativa de la válida constitución y existencia de Letterone Investment Holdings S.A., junto con su traducción jurada al español.
- Anexo 5 Copia certificada de los Estatutos Sociales de Letterone Investment Holdings S.A., junto con su traducción jurada al español.
- Anexo 6 Entidades pertenecientes al Grupo LIHS.
- Anexo 7 Estados financieros individuales de L1R Invest1 Holdings S.à r.l. correspondientes al ejercicio financiero cerrado a 31 de diciembre de 2018, junto con su traducción al español.
- Anexo 8 Estados financieros auditados consolidados de Letterone Investment Holdings S.A. correspondientes al ejercicio financiero cerrado a 31 de diciembre de 2017, junto con su traducción jurada al español.
- Anexo 9 Certificados emitidos por BNP Paribas, Sucursal en España y HSBC Bank plc que evidencian que las acciones titularidad de L1R Invest1 Holdings S.à r.l. en Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. han sido inmovilizadas, acompañado de la carta de compromiso de no otorgar prenda sobre acciones de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. expedida por L1R Invest1 Holdings S.à r.l.
- Anexo 10 Aval bancario emitido por UBS Switzerland AG en garantía de la Oferta.

- Anexo 11 Modelo de anuncio que se publicará en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en un periódico de difusión nacional.
- Anexo 12 Carta remitida por L1R Invest1 Holdings S.à r.l. a la CNMV en relación con la publicidad de la Oferta.
- Anexo 13 Carta de aceptación de GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. como miembro del mercado que interviene la Oferta y entidad responsable de la liquidación misma.
- Anexo 14 Copia de la notificación oficial publicada por la Comisión Europea correspondiente a la autorización de la operación de concentración junto con su traducción al español.
- Anexo 15 Copia de la notificación oficial publicada por el CADE correspondiente a la autorización de la operación de concentración junto con su traducción al español.

## INTRODUCCIÓN

El presente folleto explicativo (el “**Folleto Explicativo**”) recoge los términos y condiciones de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones (la “**Oferta**”) que formula L1R Invest1 Holdings S.à r.l. (“**LetterOne**” o el “**Oferente**”) sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. (“**DIA**” o la “**Sociedad Afectada**”).

Se trata de una Oferta voluntaria a los efectos de lo dispuesto en los artículos 137 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 13 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

El 5 de febrero de 2019, el Oferente hizo público el anuncio previo de la Oferta de conformidad con lo previsto en el artículo 16 del Real Decreto 1066/2007 (el “**Anuncio Previo**”). El 21 de febrero de 2019, el Oferente presentó ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) la solicitud de autorización de la Oferta, que fue publicada el 21 de febrero de 2019, de conformidad con lo previsto en el artículo 17 del Real Decreto 1066/2007. El 8 de marzo de 2019, la solicitud de autorización de la Oferta fue admitida a trámite por la CNMV.

El Oferente es titular de 180.518.694 acciones representativas del 29,001% del capital social de DIA, las cuales han sido inmovilizadas hasta la finalización de la presente Oferta. Por tanto, la Oferta se dirige de manera efectiva a los titulares del capital social emitido restante, representado por 441.937.819 acciones representativas del 70,999% del capital social de DIA.

El Oferente está controlado por Letterone Investment Holdings S.A.

La Oferta se formula como una compraventa de acciones. La contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de las acciones de DIA es de EUR 0,67 en efectivo por cada acción (el “**Precio por Acción**”). Dado que la Oferta se formula con carácter voluntario, no es exigible el pago de un precio que reúna los requisitos para tener la consideración de “precio equitativo” a los efectos de lo previsto en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007. El precio ofrecido por cada acción resulta inferior a todos los precios pagados por el Oferente por acciones de DIA en los 12 meses previos al Anuncio Previo, por lo que no puede considerarse “precio equitativo” tal y como este se define en el artículo 9.1 del Real Decreto 1066/2007.

La Oferta se encuentra condicionada a (i) la aceptación de la misma por accionistas que sean titulares, en su conjunto, de al menos el 50% de las acciones a las que se dirige la Oferta de forma efectiva, lo que supone un total de 220.968.910 acciones que representan, aproximadamente, el 35,499% del capital social de DIA; y (ii) a que DIA no emita ninguna acción u otros instrumentos convertibles en, o canjeables por,

acciones (incluyendo warrants), ni abra un periodo de suscripción de acciones, antes de que termine el plazo de aceptación de la Oferta.

Adicionalmente, la Oferta se anunció y presentó condicionada a la obtención de las correspondientes autorizaciones de la operación de concentración por parte de (i) el Consejo Administrativo de Defensa Económica de Brasil (*Conselho Administrativo de Defesa Econômica*) (“**CADE**”); y (ii) la Comisión Europea. Estas condiciones se cumplieron, respectivamente (i) el 21 de febrero de 2019, cuando el CADE publicó la autorización de la operación de concentración; y (ii) el 13 de marzo de 2019, cuando la Comisión Europea autorizó la operación de concentración, declarándola compatible con el mercado interior.

Desde el 28 de diciembre de 2018, la Sociedad Afectada se encuentra en causa legal de disolución, de conformidad con lo previsto en el artículo 363.1.e) del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la “**Ley de Sociedades de Capital**”), al ser su patrimonio neto (EUR 99 millones en negativo) inferior a la mitad de su capital social (EUR 31 millones). Por tanto, la Sociedad Afectada necesitaría un mínimo de, aproximadamente, EUR 130 millones para restablecer el equilibrio patrimonial.

La Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad Afectada celebrada el día 20 de marzo de 2019 (la “**Junta General de Accionistas 2019**”), aprobó el aumento de capital de EUR 500 millones propuesto por el Oferente con un precio mínimo de emisión de EUR 0,10 por acción. La ejecución del aumento de capital aprobado por la Junta General de Accionistas 2019, está sujeta al cumplimiento de las siguientes condiciones antes del 18 de julio de 2019: (i) el resultado positivo de la Oferta y el nombramiento de una mayoría de los miembros del Consejo de Administración de DIA propuestos por el Oferente; y (ii) que se alcance un acuerdo entre DIA y los bancos acreedores titulares de la deuda bancaria de la misma que permita una estructura de capital viable a largo plazo en DIA. Estas condiciones aplican, únicamente, al aumento de capital de EUR 500 millones propuesto por el Oferente y no son condiciones de la Oferta.

El Oferente entiende que, si se cumplen dichas condiciones del aumento de capital de EUR 500 millones de la Sociedad Afectada y, en consecuencia, se implementa el mencionado aumento de capital, dado que estaría íntegramente asegurado, se resolvería la situación de patrimonio neto negativo de la Sociedad Afectada.

Si las condiciones para ejecutar el aumento de capital propuesto por el Oferente se cumplen, pero la Sociedad Afectada requiere fondos antes de que se pueda ejecutar el aumento del capital social, el Oferente estará abierto a inyectar capital inmediatamente en forma de préstamo participativo si ello fuera necesario. El préstamo participativo se repagaría con los fondos resultantes del aumento de capital de EUR 500 millones de la Sociedad Afectada una vez se haya ejecutado.

El plan de rescate integral del Oferente para DIA, el cual se encuentra sujeto al resultado positivo de la Oferta, al nombramiento por parte del Oferente de la mayoría de miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada y a alcanzar un acuerdo con los bancos acreedores de la Sociedad Afectada, ofrece una solución viable para la situación financiera actual de DIA. Sin embargo, en caso de que la Oferta no tenga un resultado positivo, o no se cumpla alguna de las otras condiciones para la ejecución del aumento de capital de EUR 500 millones aprobado por la Junta General de Accionistas 2019, el Oferente entiende que el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada tendrá que encontrar soluciones para revertir la situación de patrimonio neto negativo de la Sociedad Afectada y cumplir sus obligaciones financieras, y podría estar obligado a tomar medidas en relación con la situación financiera de la Sociedad Afectada como, por ejemplo, la declaración de insolvencia o la capitalización de deuda por parte de los bancos acreedores, en el plazo de dos meses desde la fecha de celebración de la Junta General de Accionistas 2019 para evitar la disolución judicial de la Sociedad Afectada.

Por lo que se refiere a la cotización de las acciones de DIA, el Oferente ejercerá el derecho de venta forzosa si se alcanzan los umbrales establecidos a tal efecto, lo cual conllevará la exclusión de negociación de dichas acciones.

La finalidad de la Oferta y las intenciones del Oferente respecto de DIA se encuentran detalladas en el Capítulo IV.

## CAPÍTULO I

### 1.1. PERSONAS RESPONSABLES DEL FOLLETO EXPLICATIVO

#### 1.1.1. Personas responsables del Folleto Explicativo

La responsabilidad del contenido de este Folleto Explicativo, que ha sido redactado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 y en el Anexo 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**”), es asumida, en nombre y representación del Oferente, por D. Maxime Ghislain Nino, mayor de edad, de nacionalidad belga, actuando en su condición de consejero (*Manager*) del Oferente. Asimismo, D. Maxime Ghislain Nino asume, en nombre y representación del Oferente, la responsabilidad por la solicitud de autorización de la Oferta presentada el 21 de febrero de 2019 que fue firmada por D. Tanel Saari actuando también en su condición de consejero (*Manager*) del Oferente.

#### 1.1.2. Declaraciones de responsabilidad

D. Maxime Ghislain Nino, en nombre y representación del Oferente, manifiesta que los datos e informaciones contenidos en el presente Folleto Explicativo son verídicos, que no se incluyen en él datos ni informaciones que puedan inducir a error y que no existen omisiones susceptibles de alterar su contenido. D. Maxime Ghislain Nino se encuentra específicamente facultado para actuar en nombre del Oferente, en virtud de los acuerdos aprobados el 4 de febrero de 2019 por el órgano de administración (*Board of Managers*) del Oferente, tal y como se detalla en el apartado 1.2.1 posterior.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 238 de la Ley del Mercado de Valores, se hace constar que la incorporación a los registros de la CNMV del presente Folleto Explicativo y de la documentación que lo acompaña sólo implica el reconocimiento de que éstos contienen toda la información requerida por las normas que fijan su contenido, sin que, en ningún caso, determine la responsabilidad de la CNMV por la falta de veracidad de la información que pudieran contener ni suponga recomendación alguna en relación con esta Oferta.

### 1.2. ACUERDOS, ÁMBITO Y LEGISLACIÓN APLICABLES

#### 1.2.1. Acuerdos del Oferente para la formulación de la Oferta

El 4 de febrero de 2019, el órgano de administración (*Board of Managers*) del Oferente acordó por unanimidad, (i) la formulación de la presente Oferta por parte del Oferente; y (ii) autorizar a cualquier consejero del Oferente a realizar cualesquiera acciones que estime necesarias o convenientes en relación con la formulación de la presente Oferta (incluyendo, sin limitación, en su caso, la modificación o desistimiento de la misma, o la renuncia a condiciones), y en concreto, a aprobar la versión final del Folleto Explicativo y a acordar, firmar, ejecutar, expedir o enviar cualquier documento que

tenga que ser firmado, emitido, expedido o aprobado por el Oferente en relación con la presente Oferta.

Los acuerdos del órgano de administración (*Board of Managers*) del Oferente referidos en el párrafo anterior fueron adoptados tras ser asesorados por la subcomisión del órgano de administración de Letterone Investment Holdings S.A. en relación con los términos de la Oferta. Las facultades de la subcomisión para el acuerdo en relación con los términos de la Oferta fueron delegadas a la subcomisión mediante acuerdo del órgano de administración Letterone Investment Holdings S.A. el 3 de febrero de 2019, tras el cual el Consejo de Administración de Letterone Investment Holdings S.A. acordó apoyar la formulación de la Oferta por el Oferente. Letterone Investment Holdings S.A. es la sociedad dominante última del grupo de sociedades al que pertenece el Oferente (el “**Grupo LIHS**”).

Asimismo, en relación con la financiación de la Oferta que se describe en mayor detalle en el apartado 2.4.2, el 21 de febrero de 2019, los órganos de administración de L1R Finance (Jersey) Limited y LTS (Jersey) Limited aprobaron el otorgamiento de los préstamos intragrupo entre LTS (Jersey) Limited y L1R Finance (Jersey) Limited y entre L1R Finance (Jersey) Limited y el Oferente.

La formulación de la Oferta no requiere de ninguna otra decisión o acuerdo por parte de ninguna otra de las sociedades del grupo al que pertenece el Oferente, y por tanto, ninguna otra sociedad del grupo al que pertenece el Oferente ha tomado ninguna decisión o acuerdo en relación con la Oferta.

Se adjunta a este Folleto Explicativo como Anexo 1 copia de la certificación notariada y apostillada de (a) los mencionados acuerdos del órgano de administración (*Board of Managers*) del Oferente en los que se acuerda la formulación de la Oferta y el otorgamiento de facultades al firmante de este Folleto Explicativo; y (b) extractos de los mencionados acuerdos (i) del órgano de administración de Letterone Investment Holdings S.A. el 3 de febrero de 2019; y (ii) de los órganos de administración de L1R Finance (Jersey) Limited y LTS (Jersey) Limited el 21 de febrero de 2019, así como su traducción al español.

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

La Oferta se realiza en España y se formula de acuerdo con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, el Real Decreto 1066/2007 y demás normativa que resulte de aplicación.

A los efectos de la Ley del Mercado de Valores y del Capítulo III del Real Decreto 1066/2007, la presente Oferta es de carácter voluntario, se formula por el Oferente y se dirige a la totalidad de las acciones de la Sociedad Afectada, excluyendo las acciones titularidad del Oferente (siendo éstas 180.518.694 acciones representativas del 29,001% del capital social de la Sociedad Afectada que han sido inmovilizadas), en los términos

y condiciones previstos en este Folleto Explicativo y en la documentación complementaria al mismo.

Puesto que la Sociedad Afectada es una sociedad domiciliada en España y sus acciones se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 2004//25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, y en el artículo 1 del Real Decreto 1066/2007, la autoridad competente para examinar el presente Folleto Explicativo y autorizar la Oferta es la CNMV.

### **1.2.3. Mercados en que se formula la Oferta**

Todas las acciones de DIA se encuentran admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo). Las acciones de DIA no se encuentran admitidas a negociación en ningún otro mercado, de un Estado Miembro de la Unión Europea o de otro país no comunitario, bien sea éste de carácter regulado, no oficial o no regulado.

La Oferta se formula exclusivamente en el mercado español, que es el único en el que cotizan las acciones de la Sociedad Afectada, y se dirige a todos los accionistas de la Sociedad Afectada, con independencia de su nacionalidad o lugar de residencia. Las restricciones territoriales a la distribución del presente Folleto Explicativo y a la extensión de la Oferta en determinadas jurisdicciones se indican en el apartado 5.4 del mismo.

### **1.2.4. Legislación nacional aplicable a los contratos celebrados entre el Oferente y los accionistas de la Sociedad Afectada que acudan a la Oferta y jurisdicción competente**

Los contratos celebrados en relación con la Oferta, entre el Oferente y los titulares de las acciones de la Sociedad Afectada que acudan a la Oferta, se registrarán por la legislación común española.

Asimismo, los órganos jurisdiccionales competentes para conocer de cualquier cuestión relacionada con la Oferta serán los juzgados y tribunales españoles que correspondan de conformidad con la legislación de enjuiciamiento civil.

## **1.3. INFORMACIÓN SOBRE LA SOCIEDAD AFECTADA**

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

La Sociedad Afectada es Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A., comercialmente conocida como DIA, sociedad anónima española con domicilio social en calle Jacinto Benavente nº 2-A, Parque Empresarial de Las Rozas, Edificio Tripark, Las Rozas (Madrid) e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la hoja M-183762,

folio 75, tomo 22.265, con NIF A-28164754. Su código Identificador de Entidad Jurídica (*Legal Entity Identifier*) (LEI) es 54930063C6K2TNFL6H10.

El objeto social de la Sociedad Afectada, según la transcripción literal del artículo 2 de sus Estatutos Sociales, es el siguiente:

**“Artículo 2.- Objeto social**

1. *La Sociedad tiene por objeto la realización de las siguientes actividades, tanto en territorio nacional como extranjero:*
  - (a) *La compraventa y distribución al por mayor o al por menor en el mercado interno y externo de productos del ramo de alimentación y de cualesquiera otros productos destinados al consumo; productos de uso doméstico sanitarios, de parafarmacia, homeopatía, dietética, óptica, cosmética, bisutería, droguería, perfumería e higiene personal; y productos de alimentación, higiénico sanitarios e insecticidas, y cualesquiera otros productos de gran consumo para animales.*
  - (b) *La realización de operaciones patrimoniales; la adquisición, venta y arrendamiento de bienes muebles e inmuebles; y la realización de operaciones financieras, en la medida permitida por la legislación aplicable.*
  - (c) *La prestación de servicios de colaboración empresarial de todo tipo para la comercialización de productos y servicios de telecomunicaciones, y muy especialmente de telefonía, mediante la conclusión de los oportunos acuerdos con las compañías habilitadas para el suministro y distribución de todos estos productos y servicios. Dicha colaboración incluirá en todo caso y en la medida permitida por la legislación aplicable la comercialización de los referidos productos y servicios de telecomunicaciones.*
  - (d) *La prestación de servicios de colaboración empresarial de todo tipo para la comercialización de productos y servicios propios de las entidades de crédito, entidades de pago, entidades de dinero electrónico y establecimientos de cambio de moneda, de conformidad con lo previsto en el objeto social y la autorización administrativa de estas entidades. Dicha colaboración incluirá, en la medida permitida por la legislación aplicable y, en su caso, sujeta a la previa autorización administrativa de resultar necesaria, la prestación, comercialización y distribución de los productos y servicios de estas entidades.*

- (e) *La realización de actividades relacionadas con la comercialización y/o la venta a través de internet o cualesquiera medios telemáticos de toda clase de productos y servicios de lícito comercio, y en especial productos de alimentación, del hogar y pequeños electrodomésticos, productos multimedia, informáticos, artículos de fotografía, telefonía y productos de imagen o sonido, así como la prestación de toda clase de servicios a través de internet o cualesquiera otros medios telemáticos.*
  - (f) *La realización de actividades propias de las agencias de viajes, tanto mayoristas como minoristas, incluyendo, entre otras, la organización y venta de los denominados viajes combinados.*
  - (g) *La actividad de distribución al por menor de productos petrolíferos así como la explotación de estaciones de servicio y el comercio al por menor de carburantes y combustibles de venta al público.*
  - (h) *La adquisición, tenencia, disfrute, gestión, administración y enajenación de valores representativos del capital de entidades residentes y no residentes en territorio español, mediante la correspondiente organización de medios materiales y personales.*
  - (i) *La dirección, coordinación, asesoramiento y apoyo a sociedades participadas o aquellas sociedades con las que colabore en virtud de relaciones contractuales como contratos de franquicia y similares.*
  - (j) *La realización de actividades de depósito y almacenaje de toda clase de mercancías y productos, tanto para la Sociedad como para otras empresas.*
2. *La Sociedad podrá desarrollar las actividades integrantes del objeto social, tanto en España como en el extranjero, ya sea de forma directa o indirecta, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo, o mediante cualesquiera otras fórmulas admitidas en Derecho.*
  3. *Si las disposiciones legales exigiesen para algunas de las actividades del objeto social descrito en el párrafo anterior algún título profesional, autorización administrativa o inscripción en los Registros Públicos, dichas actividades deberán desarrollarse por personas que tengan la titulación exigida, y no podrán iniciarse hasta que se hayan cumplido los requisitos administrativos exigidos u obtenidas las licencias preceptivas.*

4. *En cualquier caso, quedan excluidas del objeto social aquellas actividades para cuyo ejercicio la ley exija requisitos especiales que no cumpla la Sociedad.”*

Los Estatutos Sociales vigentes de la Sociedad Afectada, así como otra información societaria relativa a la misma, pueden ser consultados en su página web ([www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)).

### **1.3.2. Valores emitidos por la Sociedad Afectada**

#### (1) Capital social

El capital social de la Sociedad Afectada asciende a EUR 62.245.651,30 dividido en 622.456.513 acciones de EUR 0,10 de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie, totalmente pagadas y desembolsadas.

#### (2) Derechos de voto de las acciones de la Sociedad Afectada y mercados en los que cotizan

Las acciones de la Sociedad Afectada están representadas por medio de anotaciones en cuenta e inscritas en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”). Las acciones de la Sociedad Afectada cotizan en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

Cada acción de la Sociedad Afectada confiere a su titular o representante el derecho a un voto. Los Estatutos Sociales de la Sociedad Afectada no contemplan limitaciones al ejercicio de los derechos de voto.

#### (3) Otros valores

La Sociedad Afectada no tiene emitidas acciones sin voto, derechos de suscripción de acciones, bonos u obligaciones convertibles o canjeables o warrants, ni otros valores distintos de las acciones de la Sociedad Afectada.

El pasado 20 de marzo de 2019, la Junta General de Accionistas 2019 aprobó el aumento de capital de EUR 500 millones propuesto por el Oferente. Dicho aumento de capital está previsto que se lleve a cabo si se cumplen las condiciones descritas en el apartado 4.5 siguiente, una vez se haya producido la liquidación de la Oferta.

#### (4) Emisiones de renta fija

La Sociedad Afectada tiene emitidos los siguientes bonos no convertibles:

- (i) EUR 305,7 millones emitidos el 22 de julio de 2014 bajo un *Euro Medium Term Note Programme* al 1,5% de tipo de interés con vencimiento el 22 de julio de

2019, y que están admitidos a cotización en el mercado regulado de la Bolsa de Irlanda (*Irish Stock Exchange*) (los “**Bonos 2014**”).

- (ii) EUR 300 millones emitidos el 28 de abril de 2016 bajo un *Euro Medium Term Note Programme* al 1% de tipo de interés con vencimiento el 28 de abril de 2021, y que están admitidos a cotización en el mercado regulado de la Bolsa de Irlanda (*Irish Stock Exchange*) (los “**Bonos 2016**”).
- (iii) EUR 300 millones emitidos el 7 de abril de 2017 bajo un *Euro Medium Term Note Programme* al 0,875% de tipo de interés con vencimiento el 6 de abril de 2023, y que están admitidos a cotización en el mercado regulado de la Bolsa de Irlanda (*Irish Stock Exchange*) (los “**Bonos 2017**”).

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

#### (1) Estructura del órgano de administración

De conformidad con el artículo 31 de los Estatutos Sociales de la Sociedad Afectada, el Consejo de Administración es el órgano encargado de su representación, gestión y administración.

Los Estatutos Sociales, el Reglamento del Consejo de Administración y el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la Sociedad Afectada contienen toda la información sobre la composición, organización y funciones del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada, y de sus comités y comisiones. Dichos documentos pueden ser consultados en la página web de la Sociedad Afectada ([www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)) y en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

#### (2) Planes de incentivos a largo plazo

Con fecha 22 de abril de 2016, la Junta General de Accionistas de la Sociedad Afectada aprobó un plan de incentivos a largo plazo para el periodo 2016-2018 liquidable por entrega de un máximo de, hasta, 9.560.732 acciones de la Sociedad Afectada.

De acuerdo con las cuentas anuales de la Sociedad Afectada del ejercicio 2018, el número máximo de acciones a entregar bajo dicho plan de incentivos, a 31 de diciembre de 2018, era de 1.282.730 acciones. Las fechas previstas para la entrega de estas acciones son abril de 2019 y enero de 2020.

En la Junta General de Accionistas celebrada el 20 de abril de 2018 los accionistas aprobaron un nuevo plan de incentivos para el período 2018-2022. Sin embargo, dada la actual situación de la Sociedad Afectada, el Consejo de Administración ha decidido no implementar este plan.

Según la información con la que cuenta el Oferente, la Sociedad Afectada no ha implementado ningún otro plan de incentivos en vigor distinto del aprobado para el

periodo 2016-2018. Para mayor información a este respecto, véase la Nota 14 de la Memoria de las cuentas anuales de DIA correspondientes al ejercicio 2018.

(3) Composición del Consejo de Administración

De acuerdo con el artículo 32 de los Estatutos Sociales de la Sociedad Afectada, el Consejo de Administración podrá estar formado por un mínimo de cinco y un máximo de quince miembros. El número de miembros del Consejo de Administración, dentro de los anteriores límites, fue fijado en diez por la Junta General de Accionistas 2019 celebrada el 20 de marzo de 2019.

El Consejo de Administración de DIA está compuesto por ocho miembros, lo que significa que hay dos vacantes.

De acuerdo con el artículo 33 de los Estatutos Sociales de la Sociedad Afectada, para ser consejero no será preciso reunir la condición de accionista. El artículo 34 de los Estatutos Sociales de la Sociedad Afectada determina que la duración del cargo de administrador será de 3 años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración salvo por lo que respecta a los consejeros independientes, que únicamente podrán desempeñar el cargo durante un periodo máximo de 12 años.

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

Nombre (Representante)	Cargo	Condición	Acciones	Capital social (%)	Accionista que designa
D. Borja de la Cierva Álvarez de Sotomayor	Consejero Delegado	Ejecutivo	29.077	0,005	-
D. Richard Golding (1)	Vicepresidente Primero	Independiente	947.494	0,152	-
D. Mariano Martín Mampaso	Vicepresidente Segundo	Independiente	70.429	0,011	-
D. Julián Díaz González	Vocal	Independiente	70.373	0,011	-
Dña. María Luisa Garaña Corces	Vocal	Independiente	13.973	0,002	-
D. Jaime García- Legaz	Vocal	Independiente	0	0,000	-
Dña. Angela Lesley Spindler	Vocal	Independiente	26.384	0,004	-
D. Antonio Urcelay Alonso	Vocal	Otros externos	49.563	0,008	-
<b>Total</b>			<b>1.207.293</b>	<b>0,194</b>	

Fuente: La información contenida en el cuadro anterior ha sido extraída de la información disponible en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

Nota (1): De conformidad con el hecho relevante publicado el 4 de diciembre de 2018 por la Sociedad Afectada, Richard Golding ejerce provisionalmente como Presidente hasta que el Consejo de Administración nombre a un nuevo Presidente del Consejo de Administración de DIA.

#### (4) Régimen de constitución y adopción de acuerdos del Consejo de Administración

De acuerdo con los Estatutos Sociales de la Sociedad Afectada, no existen en el Consejo de Administración materias cuya votación esté sometida a quórum reforzado distinto del establecido en la ley. Adicionalmente, todos los acuerdos del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada se adoptarán por mayoría absoluta, excepto para aquellas materias que, según la legislación aplicable, requieran mayorías diferentes.

De acuerdo con el artículo 40.1 de los Estatutos Sociales y el artículo 15 del Reglamento del Consejo de Administración, el Consejo de Administración podrá, para el ejercicio de sus atribuciones, acordar la constitución de comisiones. Asimismo, de conformidad con el artículo 40.2 de los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración podrá delegar facultades en uno o varios Consejeros Delegados.

En el seno del Consejo de Administración se ha designado la Comisión de Auditoría y Cumplimiento y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

(5) Comisión de Auditoría y Cumplimiento

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 41 de los Estatutos Sociales y en el artículo 38 del Reglamento del Consejo de Administración, la Comisión de Auditoría y Cumplimiento debe estar compuesta por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros y contar con una mayoría de consejeros independientes.

En la actualidad, la Comisión de Auditoría y Cumplimiento está compuesta por un total de tres miembros, que se indican a continuación:

Miembro	Cargo
D. Julián Díaz González	Presidente
Dña. María Garaña Corces	Vocal
D. Jaime García-Legaz	Vocal

De acuerdo con el artículo 38.9 del Reglamento del Consejo de Administración, los acuerdos de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento se toman por mayoría de los miembros concurrentes a la sesión, presentes o debidamente representados.

(6) Comisión de Nombramientos y Retribuciones

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 42 de los Estatutos Sociales y en el artículo 39 del Reglamento del Consejo de Administración, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones debe estar compuesta por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros externos o no ejecutivos, en su mayoría independientes.

En la actualidad, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones está compuesta por un total de cuatro miembros, que se indican a continuación:

Miembro	Cargo
D. Mariano Martín Mampaso	Presidente
D. Richard Golding	Vocal
Dña. Angela Spindler	Vocal
D. Antonio Urcelay Alonso	Vocal

De acuerdo con el artículo 39.7 del Reglamento del Consejo de Administración, los acuerdos de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones se toman por mayoría de los miembros concurrentes a la sesión, presentes o debidamente representados.

#### **1.3.4. Estructura accionarial y de control**

Según la información pública disponible, los accionistas significativos de la Sociedad Afectada son los siguientes:

Accionista	Número de Acciones	Capital social (%)	Derechos de voto (%) (5)
LIHS (a través de LetterOne)	180.518.694	29,001	29,447
Acción concertada (1)	21.235.170	3,411	3,464
Credit Suisse Group AG (2)	979.478	0,157	0,160
The Goldman Sachs Group, Inc. (3)	671.269	0,107	0,110
Resto de accionistas	409.618.167	65,807	66,819
Autocartera (4)	9.433.735	1,516	–
<b>Total</b>	<b>622.456.513</b>	<b>100,000</b>	<b>100,000</b>

Fuente: La información contenida en el cuadro anterior ha sido extraída de la información disponible en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) a excepción de los datos de autocartera, que han sido extraídos de la página web de DIA ([www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)).

Nota (1): Naturinvest, S.à r.l., D. Pedro Gómez-Pablos Calvo y Altocapital Inversiones, S.L., han notificado acción concertada a través de un pacto parasocial.

Nota (2): Credit Suisse Group AG es titular indirecto del 0.160% de los derechos de voto de DIA a través de varias filiales. Además, tiene un 2,093% adicional de los derechos de voto de DIA a través de (i) un *right to recall* que equivale a un 2,049% de los derechos de voto de DIA; y (ii) varias posiciones abiertas en instrumentos de *swaps* equivalentes al 0,044% de los derechos de voto.

Nota (3) Los datos de The Goldman Sachs Group, Inc. corresponden a la comunicación de participación significativa de 4 de marzo de 2019, de la que es titular indirecto a través de Goldman Sachs & Co. LLC. Estas cifras podrían no reflejar la posición final de The Goldman Sachs Group, Inc., ya que, desde el 21 de febrero de 2019, The Goldman Sachs Group, Inc. se ha acogido a la excepción a la obligación de notificar participaciones significativas prevista para los creadores de mercado en el artículo 33.3 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. Adicionalmente, a 21 de febrero de 2019, la posición de la cartera de Goldman Sachs International era del 4,279%, compuesto por un 1,735% en acciones y un 2,544% en instrumentos financieros

Nota (4): Estas cifras han sido extraídas de la página web corporativa de DIA ([www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)), que, según consta en la misma, fue actualizada el 18 de febrero de 2019. El Oferente no tiene ninguna otra información relativa a las acciones en autocartera de la Sociedad Afectada.

Nota (5): Los derechos de voto (%) por cada acción se calculan deduciendo las acciones en autocartera.

### (1) Pactos parasociales

El 6 de febrero de 2019, de conformidad con el artículo 531.1 de la Ley de Sociedades de Capital, Naturinvest, S.à r.l., D. Pablo Gómez-Pablos Calvo y Altocapital Inversiones, S.L. (los “**Antiguos Accionistas Sindicados**”) comunicaron un hecho relevante a la CNMV informando que (i) los Accionistas Sindicados habían suscrito un pacto parasocial consistente en un “acuerdo de sindicación global y extensible a todos los ámbitos propios de su condición de accionistas” por el cual se obligan a “votar o no hacer aquello que se haya decidido por la mayoría” de los Antiguos Accionistas Sindicados (el “**Pacto Sindicado**”); y (ii) los Antiguos Accionistas Sindicados habían alcanzado una participación significativa conjunta que excedía el umbral del 3% de los

derechos de voto en la Junta General de DIA. El Pacto Sindicado fue suscrito el 28 de enero de 2019.

Posteriormente, el 21 de febrero de 2019, Naturinvest, S.à r.l., D. Pedro Gómez-Pablos Calvo y Altocapital Inversiones, S.L. (los “**Nuevos Accionistas Sindicados**”) comunicaron un hecho relevante a la CNMV informando sobre la modificación del Pacto Sindicado en los siguientes términos (i) D. Pablo Gómez-Pablos Calvo deja de ser parte del Pacto Sindicado; (ii) D. Pedro Gómez-Pablos Calvo se adhiere al Pacto Sindicado; y (iii) los Nuevos Accionistas Sindicados se obligan a “votar o no hacer aquello que se haya decidido por unanimidad” de los Nuevos Accionistas Sindicados.

Ni el Oferente, ni LIHS, ni ninguna otra entidad del Grupo LIHS, ni sus accionistas o sus administradores son conocedores de la existencia de ningún otro pacto parasocial relativo a la Sociedad Afectada, de los descritos en el artículo 530 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital.

(2) Acción concertada

La única declaración de acción concertada entre los accionistas de DIA es la resultante del Pacto Sindicado al que se refiere el apartado (1) anterior.

No existe ningún pacto de cualquier naturaleza entre el Oferente, LIHS, cualquier otra entidad del Grupo LIHS, sus accionistas o sus administradores y cualquier otro accionista de la Sociedad Afectada que pueda implicar la existencia de acción concertada sobre DIA o persona interpuesta en los términos de lo dispuesto en los párrafos b) y d), respectivamente, del artículo 5.1 del Real Decreto 1066/2007.

(3) Control de la Sociedad Afectada

De conformidad con la información pública, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores, en el artículo 42 del Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (el “**Código de Comercio**”), en los artículos 4 y 5 del Real Decreto 1066/2007, ninguna persona física o jurídica ejerce o puede ejercer el control, ya sea de forma individual o concertada, sobre la Sociedad Afectada.

(4) Autocartera

De conformidad con la información pública disponible en la página web de la Sociedad Afectada ([www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)), que, según consta en la misma, fue actualizada a 18 de febrero de 2019, la Sociedad Afectada tiene, directa o indirectamente, 9.433.735 acciones propias en autocartera que representan el 1,516% de su capital social. De conformidad con el artículo 148 de la Ley de Sociedades de Capital dichas acciones tienen suspendido el derecho de voto.

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

Los Estatutos Sociales de la Sociedad Afectada no establecen (i) limitación alguna al ejercicio del derecho de voto; ni (ii) restricción alguna al acceso a los órganos de administración de la Sociedad Afectada, sin perjuicio de las restricciones legalmente previstas en materia de idoneidad.

### **1.3.6. Medidas de neutralización y compensación previstas por la Sociedad Afectada**

La Sociedad Afectada no ha adoptado ningún acuerdo societario relativo a la aplicación de las medidas de neutralización previstas en el artículo 135 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 29 del Real Decreto 1066/2007. No existen en las disposiciones societarias de la Sociedad Afectada restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones o al ejercicio de los derechos de voto.

## **1.4. INFORMACIÓN SOBRE EL OFERENTE Y SU GRUPO**

### **1.4.1. Denominación, domicilio, objeto social y otros datos identificativos**

La entidad oferente es L1R Invest1 Holdings S.à r.l., sociedad de responsabilidad limitada luxemburguesa (*société à responsabilité limitée*), con domicilio social en 1 - 3 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés*) con el número B215109. El código Identificador de Entidad Jurídica (*Legal Entity Identifier*) (LEI) de LetterOne es 549300G4OIV6YAK6ZY63.

El objeto social del Oferente, de acuerdo con el artículo 2 de sus Estatutos Sociales es

*“La titularidad de participaciones, en cualquiera de sus formas, de sociedades y toda clase de entidades luxemburguesas o extranjeras; la adquisición, mediante su compra, suscripción u otros medios, así como la transmisión mediante su venta, canje u otros medios, de toda clase de acciones, bonos, deuda y valores de cualquier tipo; la administración, el control y el fomento de su cartera de valores. La Sociedad también podrá ser titular de participaciones y llevar a cabo su negocio a través de sucursales en Luxemburgo o en el extranjero.*

*La Sociedad podrá obtener préstamos en cualquiera de sus formas y acordar la emisión de bonos, convertibles o no convertibles, y deuda.*

*En términos generales prestar asistencia (a través de préstamos, adelantos, garantías, valores u otros) a sociedades u otras entidades en las que la Sociedad tenga una participación o que formen parte del grupo de sociedades al que pertenece la Sociedad (incluso las denominadas “up-stream” o “cross-stream”); aprobar cualquier medida de control o supervisión y llevar a cabo cualquier*

*operación que pueda considerar útil para la realización y desarrollo de su objeto social.*

*La Sociedad podrá ser titular de participaciones en cualquier sociedad, ya sea como “unlimited partner” y/o “general partner” o administrador de dicha sociedad. Finalmente, la Sociedad puede efectuar toda clase de operaciones comerciales, técnicas y financieras, u otras, relacionadas directa o indirectamente, en todos los ámbitos, a fin de facilitar la realización de su objeto social.”*

El Oferente es una sociedad vehículo constituida originariamente para la adquisición de las acciones de la Sociedad Afectada (de conformidad con lo descrito en este Folleto Explicativo) y, por lo tanto, no ha desarrollado ninguna actividad hasta la fecha, a excepción de (i) la compraventa de las acciones de la Sociedad Afectada adquiridas por el Oferente, de acuerdo con lo descrito en este Folleto Explicativo y las actuaciones relacionadas con la misma; (ii) la adopción de las decisiones necesarias para la compra de tales acciones, la formulación de la Oferta y la obtención de la garantía bancaria a los efectos de la Oferta y, en general, la realización de las actuaciones precisas a los fines de dichas actividades; y (iii) cualesquiera otras actuaciones relacionadas con la Oferta, incluyendo la ejecución y aseguramiento del aumento de capital descrito en el apartado 4.5 del presente Folleto Explicativo.

Se adjunta a este Folleto Explicativo como Anexo 2 una copia certificada de la certificación del Registro Mercantil de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés*) acreditativa de la válida constitución y existencia de LetterOne, junto con su traducción jurada al español.

Se adjunta a este Folleto Explicativo como Anexo 3 una copia certificada de los Estatutos Sociales de LetterOne, junto con su traducción jurada al español.

#### **1.4.2. Capital social**

El capital social de LetterOne es de EUR 12.500 y está representado por 1.250.000 participaciones sociales (“*parts sociales*”). Las participaciones sociales de LetterOne pertenecen a una única clase y tiene un valor nominal de EUR 0,01 cada una. Cada participación social de LetterOne confiere a su titular o representante el derecho a un voto

Las participaciones sociales de LetterOne son nominativas y no están admitidas a negociación en ningún Mercado de Valores.

LetterOne no tiene participaciones sociales en autocartera.

### 1.4.3. Estructura de los órganos de administración, control y dirección

De acuerdo con los Estatutos Sociales de LetterOne, el Oferente está administrado por un órgano de administración (*Board of Managers*), siendo sus miembros los siguientes:

Nombre	Cargo
Dña. Lisa Giroux	Vocal
D. Tanel Saari	Vocal
D. Maxime Ghislain Nino	Vocal

Los acuerdos del órgano de administración de LetterOne se toman por mayoría de los miembros, presentes o debidamente representados. En este sentido, un consejero (*Manager*), individualmente, sin la aprobación de la mayoría del Consejo de Administración, no tiene ninguna facultad especial para adoptar acuerdos. No obstante, los acuerdos pueden adoptarse mancomunadamente por dos consejeros (*Managers*).

### 1.4.4. Estructura accionarial y de control del Oferente

El socio único del Oferente es L1 Retail Portfolio S.C.Sp., una sociedad comanditaria (*société en commandite spéciale*)<sup>1</sup> luxemburguesa, con domicilio social en 1-3 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburgo e inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés*) bajo el número B222188 (el “**Socio Único**”).

El socio gestor (*general partner*) del Socio Único es L1R General Partner S.à r.l., una sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) luxemburguesa, con domicilio social en 1-3 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburgo e inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés*) bajo el número B221560.

L1R Holdings S.à r.l., una sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) luxemburguesa, con domicilio social en 1-3 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburgo e inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés*) bajo el número B216014, es titular de:

- (i) más del 99% del capital (*limited partnership interests*) del Socio Único; y
- (ii) 100% de las acciones del socio gestor (*general partner*) del Socio Único, eso es, L1R General Partner S.à r.l.

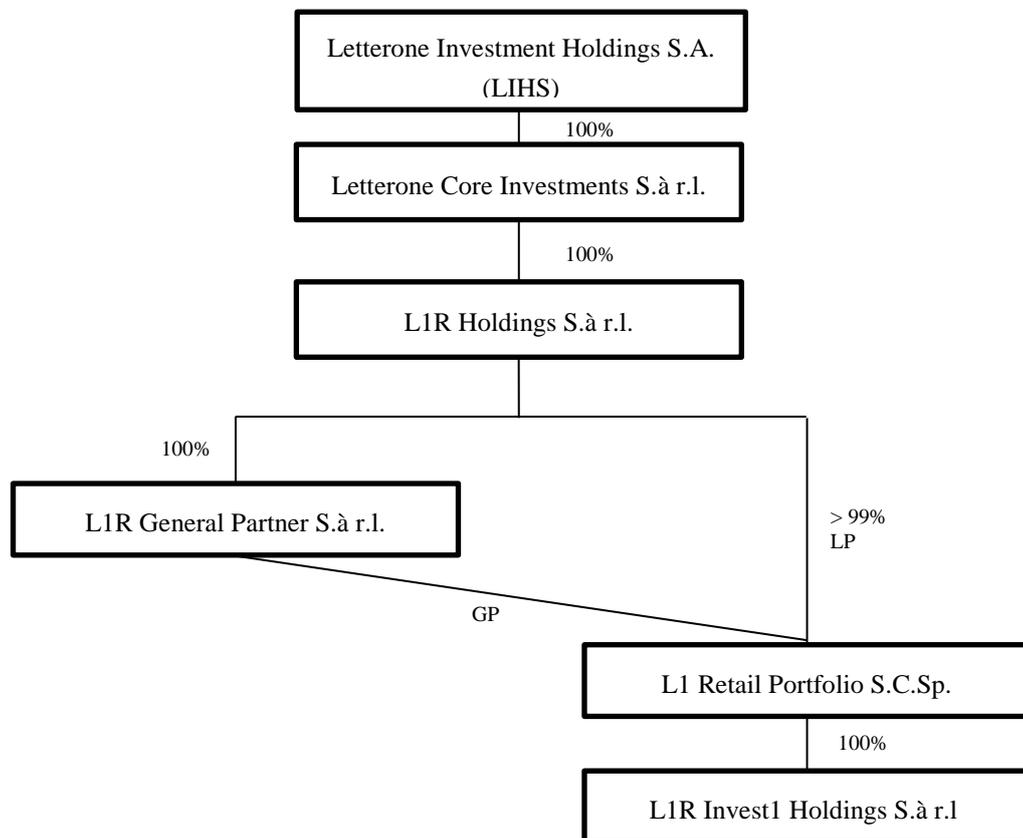
---

<sup>1</sup> La *société en commandite spéciale* es un tipo de sociedad mercantil luxemburguesa compuesta por un socio gestor (*general partner*) cuya responsabilidad no es limitada, y socios capitalistas (*limited partners*), cuya responsabilidad sí que es limitada. El socio gestor es el responsable de la dirección de la sociedad y su interés en la sociedad es más operativo que económico, mientras que el compromiso de los socios capitalistas es dotar de recursos propios a la sociedad. L1R General Partner S.à r.l. es socio gestor del Socio Único.

Asimismo, L1R Holdings S.à r.l. es de titularidad directa de Letterone Core Investments S.à r.l., una sociedad de responsabilidad limitada (*société à responsabilité limitée*) luxemburguesa, con domicilio social en 1-3 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburgo e inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés*) bajo el número B210000.

Finalmente, Letterone Core Investments S.à r.l. es de titularidad directa de Letterone Investment Holdings S.A., una sociedad anónima (*société anonyme*) luxemburguesa, con domicilio social en 1-3 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburgo e inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés*) bajo el número B181082 (“**LIHS**”). El código Identificador de Entidad Jurídica (*Legal Entity Identifier*) (LEI) de LIHS es 549300ITWJBADE1CT605.

El siguiente organigrama describe la cadena de control del Oferente:



De conformidad con la legislación de Luxemburgo, no existe ningún accionista individual o titular real último que controle LIHS. Del mismo modo, no existe ningún acuerdo de ninguna naturaleza, verbal o escrito, que suponga acción concertada entre todos o alguno de los accionistas de LIHS y nadie controla LIHS, ni individualmente, ni de manera concertada. Los beneficiarios últimos de intereses económicos del Grupo LIHS son: D. Mikhail Fridman, D. German Khan, D. Alexey Kuzmichev, D. Petr Aven,

D. Andrei Kosogov, The Mark Foundation for Cancer Research, y algunas de sus fundaciones sin ánimo de lucro y familiares. Ninguna de dichas personas es titular de una participación del 50% o superior en LIHS. El detalle de la participación de cada uno de ellos es confidencial y no ha sido hecho público.

Se adjunta como Anexo 4 al presente Folleto Explicativo copia certificada de la certificación del Registro Mercantil de Luxemburgo (“*Registre de Commerce et des Sociétés*”) acreditativa de la válida constitución y existencia de Letterone Investment Holdings S.A., junto con su traducción jurada al español.

Se adjunta como Anexo 5, copia certificada de los Estatutos Sociales de Letterone Investment Holdings S.A., junto con su traducción jurada al español.

El capital social de LIHS es de USD 1.075.824 y está representado por 1.075.824 acciones. Las acciones del Oferente pertenecen a una única clase y tiene un valor nominal de USD 1,00 cada una. Cada acción de LIHS confiere a su titular o representante el derecho a un voto

Las acciones de LIHS están representadas por medio de títulos nominativos y no están admitidas a negociación en ningún Mercado de Valores.

(1) Órgano de administración de LIHS

Los miembros del órgano de administración de LIHS son los siguientes:

Nombre	Condición	Cargo
Lord Davies of Abersoch	No-ejecutivo	Presidente
D. Jonathan Muir	Ejecutivo	Consejero Delegado
D. David Gould	Ejecutivo	Director de Operaciones
D. Petr Aven	No-ejecutivo	Vocal
D. Richard Burt	No-ejecutivo	Vocal
D. Mikhail Fridman	No-ejecutivo	Vocal
D. German Khan	No-ejecutivo	Vocal
D. Andrei Kosogov	No-ejecutivo	Vocal
D. Alexey Kuzmichev	No-ejecutivo	Vocal
D. Wulf von Schimmelmann	No-ejecutivo	Vocal

El procedimiento para nombrar a los consejeros se describe en los artículos 20 y 22 de los Estatutos Sociales de LIHS, donde se prevé lo siguiente:

- (i) El número máximo de consejeros lo acuerda la Junta General de Accionistas de LIHS siendo, asimismo, este órgano quien nombra a los consejeros. Actualmente, el número mínimo de consejeros es cinco y el máximo es diez.

- (ii) Cualquier accionista puede proponer candidatos para que sean elegidos consejeros de LIHS mediante notificación escrita al Consejo de Administración de LIHS. La convocatoria de la Junta General de Accionistas deberá incluir los nombres de los candidatos que se hayan propuesto como consejeros y que hayan sido notificados al Consejo de Administración.
- (iii) Cada accionista podrá (en relación con la elección de los consejeros propuestos) votar cuantas veces le sea posible en función del número de derechos de voto de los que sea titular multiplicado por el número de consejeros que se vayan a elegir. Asimismo, cada accionista podrá dividir sus votos entre un solo candidato o distribuirlos entre dos o más de los consejeros propuestos.
- (iv) Los candidatos que reciban un mayor número de votos favorables serán nombrados miembros del Consejo de Administración, dentro del límite previamente determinado por los accionistas.

Como se ha indicado anteriormente, no existe ningún acuerdo de ninguna naturaleza, ya sea verbal o escrito, para actuar en concierto respecto a LIHS o para nombrar a alguno de los miembros del Consejo de Administración de LIHS entre todos o alguno de los accionistas o beneficiarios últimos de intereses económicos de LIHS y, en consecuencia, nadie controla LIHS, ya sea de forma individual o concertada.

El Grupo LIHS fue cofundado por cinco de los consejeros no ejecutivos de LIHS: D. Mikhail Fridman, D. German Khan, D. Alexey Kuzmichev, D. Petr Aven y D. Andrei Kosogov, los cuales continúan siendo beneficiarios últimos de intereses económicos del Grupo LIHS. Adicionalmente, el Consejo de Administración de LIHS está compuesto por otros tres consejeros no ejecutivos: Lord Davies of Abersoch, D. Richard Burt y D. Wulf von Schimmelmann; así como por dos consejeros ejecutivos: D. Jonathan Muir (Consejero Delegado) y D. David Gould (Director de Operaciones). Estos últimos cinco consejeros tienen la consideración de independientes, dado que no representan a ningún accionista, o grupo de accionistas, concreto y no tienen intereses económicos en el Grupo LIHS.

Sin perjuicio de lo anterior, todos los consejeros actuales de LIHS han sido propuestos y nombrados por consenso unánime de todos los accionistas.

El Consejo de Administración de LIHS ha constituido (i) una Comisión de Auditoría y Cumplimiento, formada por Lord Davies of Abersoch (Presidente), D. Alexey Kuzmichev, D. Petr Aven y D. David Gould; y (ii) una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, formada por D. Mikhail Fridman (Presidente), Lord Davies of Abersoch y D. Jonathan Muir.

Además de las comisiones mencionadas anteriormente, cada cierto tiempo se pueden constituir subcomisiones *ad hoc* para la consideración de distintas cuestiones en relación con operaciones concretas. Estas subcomisiones son disueltas una vez han realizado el cometido específico para el que fueron constituidas.

El Consejo de Administración de LIHS constituyó una subcomisión *ad-hoc* de las referidas en relación con la Oferta, a la que se delegó la autoridad para dar ciertas directrices relativas a los términos de la Oferta. Dicha subcomisión estaba formada por Lord Davies of Abersoch, D. Jonathan Muir y D. Mikhail Fridman. Esta subcomisión *ad-hoc* ya no existe, al haber realizado el cometido específico para el que fue constituida. En el caso de que cualquier otra decisión de LIHS relativa a la Oferta sea necesaria, dicha decisión será adoptada por el Consejo de Administración de LIHS.

Se hace constar que no existen otras comisiones o subcomisiones del Consejo de Administración de LIHS distintas de las mencionadas anteriormente.

(2) Toma de decisiones

Según lo previsto en el artículo 25 de los Estatutos Sociales de LIHS, las reuniones del Consejo de Administración de LIHS sólo se podrán constituir si están presentes o representados un mínimo del 75% de sus miembros. Las decisiones del Consejo de Administración se aprobarán por mayoría de los consejeros presentes o representados. En caso de empate, el voto del Presidente del Consejo de Administración no tendrá carácter dirimente. Los Estatutos Sociales de LIHS prevén que el Consejo de Administración no podrá adoptar acuerdos relativos a:

- (i) Enajenar todos, o prácticamente todos, los activos de LIHS sin un acuerdo previo de la Junta General de Accionistas aprobado por mayoría de dos tercios de los votos válidamente emitidos.
- (ii) Realizar operaciones por un importe superior a EUR 10 millones (salvo por ciertas operaciones excluidas, que se detallan en los Estatutos Sociales) con accionistas de LIHS o personas relacionadas con los mismos sin un acuerdo previo aprobado por mayoría simple de la Junta General de Accionistas, o salvo que sea una operación dentro del curso ordinario de los negocios de LIHS, según lo que determine razonablemente el Consejo de Administración de LIHS.

Según lo previsto en el artículo 15 de los Estatutos Sociales de LIHS, la Junta General de Accionistas de LIHS sólo se podrá constituir si está presente o representado un mínimo del 50% de su capital social. Las decisiones de la Junta General de Accionistas se aprobarán por mayoría simple de los votos emitidos, salvo por las materias que se prevén a continuación. No se tienen en cuenta ni las abstenciones ni los votos en blanco.

- (i) Las modificaciones estatutarias requieren el voto favorable de dos tercios de los votos emitidos en la correspondiente Junta General de Accionistas.
- (ii) Según lo previsto en los Estatutos Sociales de LIHS, la aprobación de modificaciones a ciertos artículos relativos a la distribución de los beneficios de LIHS (específicamente los artículos 33.3, 33.5, 33.6 y 33.7) requiere el voto favorable del 80% de los votos emitidos en la correspondiente Junta General de Accionistas.

(iii) Según lo previsto en el artículo 15.4 de los Estatutos Sociales de LIHS, la aprobación de las siguientes materias requiere la aprobación unánime por parte de los accionistas de LIHS:

- a) La modificación de ciertos artículos relativos a los derechos de suscripción preferente.
- b) La modificación de ciertos artículos relativos a la capacidad de cualquier accionista de proponer el nombramiento de un consejero.
- c) La modificación de ciertos artículos relativos al reparto del excedente en caso de liquidación de LIHS.
- d) Cualquier reducción de la cifra de dividendo mínimo previsto.

#### **1.4.5. Acción concertada**

No existe ningún pacto de cualquier naturaleza, verbal o escrito, entre los accionistas de LIHS que pueda implicar la existencia de concierto en LIHS. Los requisitos para la toma de decisiones en el consejo de administración de LIHS y en la junta de accionistas, previstos en sus estatutos sociales no suponen acción concertada.

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

No hay limitaciones al derecho de voto, ni restricciones de acceso a los órganos de administración del Oferente.

#### **1.4.7. Medidas de neutralización y compensaciones previstas por el Oferente**

El Oferente no ha adoptado ningún acuerdo relativo a la aplicación de medidas de neutralización y compensaciones a las que se refieren los artículos 135 de la Ley del Mercado de Valores y 29 del Real Decreto 1066/2007 o equivalentes, ya que no cotiza en ningún Mercado de Valores.

#### **1.4.8. Entidades que pertenezcan al mismo grupo que el Oferente**

El Oferente no tiene ninguna filial. Las entidades pertenecientes al Grupo LIHS están enumeradas en el Anexo 6 adjunto al presente Folleto Explicativo.

### **1.5. ACUERDOS SOBRE LA OFERTA Y LA SOCIEDAD AFECTADA**

#### **1.5.1. Acuerdos entre el Oferente y la Sociedad Afectada, sus accionistas o consejeros**

Aparte de los acuerdos de confidencialidad y el Contrato de Asesoramiento que se mencionan seguidamente, ni el Oferente, ni LIHS, ni ninguna otra entidad del Grupo

LIHS, ni sus accionistas o sus administradores han suscrito ningún otro contrato o acuerdo en relación con la Oferta o con la Sociedad Afectada con ningún otro accionista o miembro de los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad Afectada ni con la propia Sociedad Afectada.

El 2 de noviembre de 2018, DIA y LIHS firmaron un acuerdo de confidencialidad, posteriormente modificado el 9 de noviembre de 2018, para permitir a la Sociedad Afectada y a LIHS intercambiar información confidencial en el marco de una serie de negociaciones encaminadas a valorar la posibilidad de que el Oferente facilitase a la Sociedad Afectada financiación, debido al deterioro de su situación financiera.

Dicho acuerdo de confidencialidad y cualquier información recibida bajo el mismo no están relacionados con la Oferta.

El 10 de febrero de 2019, DIA, LIHS y el Oferente firmaron un segundo acuerdo de confidencialidad para permitir a la Sociedad Afectada revelar a LIHS y al Oferente cierta información confidencial relacionada con la Sociedad Afectada y con su grupo, de manera que el Oferente pudiera (i) avanzar y completar la Oferta (incluyendo, sin limitación, la preparación de este Folleto Explicativo y la preparación o promoción de cualesquiera propuestas de acuerdos a la junta general de accionistas, y entablar conversaciones con los accionistas, acreedores, clientes, proveedores, sindicatos y otros terceros relacionados con la Sociedad Afectada); y (ii) comprender con más detalle y entablar conversaciones con la Sociedad Afectada respecto de cualquier asunto relacionado con la Oferta o con la Sociedad Afectada (incluyendo, sin limitación, la situación de patrimonio neto negativo de la Sociedad Afectada, sus necesidades financieras, su estructura de capital, el detalle de su deuda viva y los acuerdos con sus bancos financiadores).

La información revelada por la Sociedad Afectada al Oferente y a LIHS bajo los acuerdos de confidencialidad hasta el momento está principalmente relacionada con la financiación de la Sociedad Afectada, su deuda y su capital social. Ni el Oferente ni LIHS disponen de información privilegiada relativa a la Sociedad Afectada, en los términos del artículo 7 del Reglamento (UE) N° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado).

El 1 de febrero de 2019, Goldman Sachs International (“**GSI**”) fue contratado como asesor financiero por parte de LIHS Corporate Advisor Limited, un miembro del Grupo LIHS, mediante un contrato (el “**Contrato de Asesoramiento**”) para asesorar exclusivamente, sobre posibilidades financieras en relación con la inversión en la Sociedad Afectada. Dicho Contrato de Asesoramiento incluye condiciones de contratación estándar para contratos de asesoramiento financiero. LIHS Corporate Advisor Limited presta servicios de asesoramiento dentro del Grupo LIHS en relación con la inversión en la Sociedad Afectada utilizando el asesoramiento recibido de GSI.

Ni el Oferente, ni LIHS, ni ninguna otra entidad del Grupo LIHS, ni sus accionistas o sus administradores han alcanzado ningún acuerdo con los acreedores, proveedores, franquiciados, empleados o directivos de la Sociedad Afectada en relación con DIA.

El Oferente declara que no existe ninguna ventaja reservada para los accionistas o miembros de los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad Afectada.

### **1.5.2. Miembros pertenecientes a los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad Afectada y del Oferente simultáneamente**

No existe ningún miembro del Consejo de Administración, de la dirección o del órgano de control de la Sociedad Afectada que sea simultáneamente miembro del órgano de administración, de la dirección o del órgano de control del Oferente, de LIHS o de cualquier otra entidad del Grupo LIHS.

En 2018, las siguientes personas, que también son titulares de puestos de control o dirección en el Grupo LIHS, fueron nombradas miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada con la categoría de consejeros dominicales, por haber sido designado a propuesta del Oferente. Dichas personas dimitieron de sus puestos de consejeros de la Sociedad Afectada en el mismo ejercicio 2018. En concreto:

- (i) D. Stephan DuCharme fue nombrado el 20 de abril de 2018 y dimitió el 4 de diciembre de 2018. D. Stephan DuCharme es el socio gestor (*Managing Partner*) de L1 Retail (UK) LLP y de L1 Retail (Jersey) LLP, así como miembro del Consejo de Administración de L1R HB Holdings Limited, matriz del grupo societario en el que se encuentra la cadena de supermercados Holland & Barrett.
- (ii) D. Sergio Antonio Ferreira Dias fue nombrado el 15 de octubre de 2018 y dimitió el 18 de diciembre de 2018. D. Sergio Antonio Ferreira Dias es socio (*Partner*) de L1 Retail (UK) LLP y L1 Retail (Jersey) LLP.

Asimismo, el 20 de abril de 2018, D. Karl-Heinz Holland fue nombrado miembro del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada con la categoría de consejero dominical, por haber sido designado a propuesta del Oferente. D. Karl-Heinz Holland dimitió de su puesto de consejero de la Sociedad Afectada el 18 de diciembre de 2018. D. Karl-Heinz Holland es miembro del consejo asesor de la división *retail* (“**L1 Retail**”) del Grupo LIHS, un órgano externo, exclusivamente de asesoramiento, sin funciones ejecutivas.

### **1.5.3. Acciones del Oferente o Valores que puedan dar derecho a su adquisición o suscripción pertenecientes a la Sociedad Afectada**

No hay participaciones sociales del Oferente u otros valores que puedan dar derecho a su adquisición que pertenezcan a DIA o a los miembros de sus órganos de administración.

## **1.6. VALORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA PERTENECIENTES AL OFERENTE**

### **1.6.1. Acciones que puedan dar derecho a la adquisición o suscripción de acciones en la Sociedad Afectada que pertenezcan al Oferente o al grupo al que pertenece, y otros que actúen en concierto**

El Oferente es titular directo de 180.518.694 acciones de la Sociedad Afectada, que representan el 29,001% del capital social.

Ninguna otra entidad del grupo LIHS, ni la propia LIHS, ni sus accionistas o sus administradores son titulares de acciones de la Sociedad Afectada (aparte de la participación indirecta de la que el Oferente es titular en la Sociedad Afectada).

Las siguientes personas que son titulares de puestos de control o dirección en el Grupo LIHS y fueron nombradas miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada con la categoría de consejeros dominicales tienen derecho a recibir acciones de la Sociedad Afectada como parte de su retribución como antiguos consejeros de DIA. Las cantidades que tienen derecho a recibir en acciones son las siguientes:

- (i) D. Stephan DuCharme; EUR 3.691,34 mediante la entrega de 7.786 acciones.
- (ii) D. Sergio Antonio Ferreira Dias: EUR 884,20 mediante la entrega de 1.865 acciones.

D. Stephan DuCharme y D. Sergio Antonio Ferreira Dias no han recibido dichas acciones y además han dirigido respectivas cartas a la Sociedad Afectada, indicando que no se les haga entrega, antes de la liquidación de la Oferta, de las acciones a las que tienen derecho a recibir.

El 15 de enero de 2019, D. Karl-Heinz Holland, que no tiene ni ha tenido en el pasado ningún puesto de administración o dirección con responsabilidad de gestión ni en el Oferente, ni en LIHS ni ninguna sociedad del Grupo LIHS, recibió EUR 3.358,05 mediante la entrega de 7.083 acciones, como parte de su remuneración como anterior consejero de la Sociedad Afectada. D. Karl-Heinz Holland fue nombrado consejero de la Sociedad Afectada a propuesta de LIHS y ocupó su cargo durante el periodo indicado en el apartado 1.5.2 anterior, y asimismo es miembro del consejo asesor de L1 Retail, un órgano externo, exclusivamente de asesoramiento, sin funciones ejecutivas.

No existe ni ha existido anteriormente respecto de la Sociedad Afectada ningún concierto con otros accionistas de la Sociedad Afectada, ni persona interpuesta en los términos del artículo 5 del Real Decreto 1066/2007. Tampoco existe ningún otro de los supuestos de atribución de derechos de voto a los que se refiere dicho artículo.

En consecuencia de lo anterior, dada la estructura de control indicada en el apartado 1.4.4 y considerando las acciones que la Sociedad Afectada tiene en autocartera a 18 de febrero de 2019, de acuerdo con las reglas de cálculo del artículo 5 del Real Decreto

1066/2007, se le atribuyen a LIHS, los derechos de voto de las acciones de la Sociedad Afectada cuya titularidad es del Oferente y los de D. Karl-Heinz Holland, por lo que son atribuibles a LIHS los derechos de voto de un total de 180.525.777 acciones representativas del 29,448% de los derechos de voto de la Sociedad Afectada.

## **1.7. OPERACIONES CON VALORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA**

### **1.7.1. Operaciones realizadas por el Oferente durante los últimos 12 meses anteriores al Anuncio Previo de la Oferta**

El Oferente ha adquirido la totalidad de las 180.518.694 acciones de la Sociedad Afectada de las que es titular, representativas de un 29,001% de su capital social, el pasado 19 de octubre de 2018 a través de una transmisión intragrupo realizada a su favor por LTS Investment S.à r.l., entidad del Grupo LIHS.

Dicha transmisión de 180.518.694 acciones, representativas del 29,001% del capital social de DIA, comprende las transmisiones de (i) un total de 93.374.781 acciones representativas del 15,001% de DIA a un precio de USD 5,52 por acción (equivalente a EUR 4,80 por acción en el momento de la transmisión); y (ii) un total de 87.143.913 acciones representativas del 14% de DIA a un precio de USD 4,29 por acción (equivalente a EUR 3,73 por acción en el momento de la transmisión). Los precios pagados en estas transmisiones intragrupo se basaron en los costes incurridos por LTS Investment S.à r.l. para adquirir las acciones durante el periodo de 17 meses en el que adquirió la participación del 29,001% de DIA, más los gastos intragrupo incurridos como consecuencia de la adquisición.

De las 180.518.694 acciones que LTS Investment S.à r.l. transmitió al Oferente, tal y como se menciona anteriormente, LTS Investment S.à r.l. había adquirido las mencionadas 87.143.913 acciones, representativas del 14% del capital social de la Sociedad Afectada en el periodo de los 12 meses anteriores a la fecha del Anuncio Previo de la Oferta. LTS Investment S.à r.l. adquirió las mencionadas 87.143.913 acciones el 19 de octubre de 2018, y los precios que pagó por dichas acciones se encontraban en un rango de entre EUR 3,42 por acción y EUR 3,73 por acción, tal y como se detalla a continuación:

- (i) 62.245.652 acciones adquiridas el 19 de octubre de 2018 a un precio de EUR 3,73 por acción en virtud de un *collateralized forward purchase agreement*, con GSI firmado el 19 de enero de 2018 y modificado el 28 de septiembre de 2018; y
- (ii) 24.898.261 acciones adquiridas el 19 de octubre de 2018 a un precio de EUR 3,42 por acción en virtud de un *collateralized forward purchase agreement*, con GSI firmado el 9 de marzo de 2018 y modificado el 28 de septiembre de 2018.

Las modificaciones a los dos *collateralized forward purchase agreements* mencionados anteriormente (i) cambiaron las fechas de vencimiento de dichos instrumentos del 2 de noviembre de 2018 al 19 de octubre de 2018; y (ii) confirmaron los precios de compra

indicados anteriormente, que ya habían sido determinados según los términos de sus respectivos contratos.

Con anterioridad a dicho periodo de 12 meses, LTS Investment S.à r.l. ya era titular de las otras 93.374.781 acciones, representativas del 15,001% del capital social de la Sociedad Afectada, que se adquirieron tal y como se detalla a continuación:

- (i) 18.673.696 acciones adquiridas en mercado durante el periodo comprendido entre el 11 de mayo de 2017 y el 27 de junio de 2017 a un precio comprendido en un rango de entre EUR 5,11 y EUR 5,73 por acción.
- (ii) 62.191.956 acciones adquiridas el 19 de enero de 2018 por precios en un rango de entre EUR 4,35 y EUR 4,76 por acción en virtud de un *collateralized forward purchase agreement* con GSI suscrito el 27 de junio de 2017 y modificado el 11 de octubre de 2017, el 11 de enero de 2017 y el 19 de enero de 2018.
- (iii) 12.509.129 acciones adquiridas en mercado durante el periodo comprendido entre el 26 de octubre de 2017 y el 19 de enero de 2018 a un precio comprendido en un rango de entre EUR 4,05 y EUR 4,41 por acción.

Ni el Oferente, ni LIHS, ni ninguna otra entidad del Grupo LIHS, ni sus accionistas o sus administradores han llevado a cabo ninguna otra operación al contado o a plazo en relación con las acciones de la Sociedad Afectada diferentes de las descritas en este apartado 1.7.1. Asimismo, ninguno de los anteriores forma parte de ningún acuerdo en vigor para adquirir acciones de la Sociedad Afectada.

## **1.8. ACTIVIDAD Y SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DEL OFERENTE**

### **1.8.1. Actividad**

El Oferente es una sociedad vehículo constituida originariamente para la tenencia de las acciones de la Sociedad Afectada (de conformidad con lo descrito en este Folleto Explicativo) por lo que, en este sentido, el Oferente no ha llevado a cabo ninguna otra actividad a fecha de hoy diferente a la tenencia de acciones de DIA.

El Oferente no realiza, ni prevé realizar, ninguna otra actividad de negocio distinta a la tenencia de acciones de DIA.

El Oferente es un miembro del Grupo LIHS, que es una firma de inversión internacional con sede en Luxemburgo. Invierte su propio capital mediante inversiones a largo plazo en sociedades en las que cree que su experiencia sectorial y sus conocimientos estratégicos y geopolíticos pueden ayudar a mejorar sus resultados y crecimiento.

El Grupo LIHS engloba las divisiones de L1 Technology, L1 Health, L1 Retail y L1 Treasury. LIHS invierte en el sector de las tecnologías y de las telecomunicaciones a través de L1 Technology, en el sector de la salud a través de L1 Health y en el sector

*retail* a través de L1 Retail. La sociedad matriz de la división L1 Retail es L1R Holdings S.à r.l., que está a su vez indirectamente controlada por LIHS, y que controla indirectamente al Oferente, tal y como se ha descrito en mayor detalle en el apartado 1.4.4 anterior. L1 Treasury gestiona la liquidez e inversiones financieras del Grupo LIHS.

Junto con su participación del 29,001% de DIA, el Grupo LIHS es propietario en el sector *retail* de Holland & Barrett, la mayor cadena *retail* de salud y bienestar de Europa, que fue adquirida en su totalidad el 31 de agosto de 2017 por un importe aproximado de GBP 1.770 millones.

## 1.8.2. Información económico-financiera

### (1) Información financiera del Oferente

La siguiente información financiera individual del Oferente ha sido obtenida de sus últimas cuentas anuales, correspondientes al ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2018, aprobadas por la totalidad de los miembros del órgano de administración. Se incluyen, a efectos comparativos, las mismas magnitudes referidas al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2017.

*Cifras en millones de euros (cifras negativas entre paréntesis)*

<i>Partida</i>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Resultado neto</b>	(689,556)	(3,940)
<b>Activos Totales</b>	83,407	0,011
<i>Activos financieros</i>	83,400	-
<i>Activos corrientes (incluyendo efectivo y equivalentes)</i>	0,007	0,011
<b>Pasivo total</b>	2,327	3,938
<b>Patrimonio Neto</b>	81,080	(3,927)

Fuente: Páginas 2, 3 y 4, y 5 de las cuentas anuales del Oferente para el ejercicio financiero finalizado a 31 de diciembre de 2018.

De acuerdo con la Nota 3.1 de la Memoria de las cuentas anuales individuales del Oferente correspondientes al ejercicio 2018, el *Resultado neto* negativo del ejercicio 2018 se corresponde con el deterioro de valor registrado en relación con las 180.518.694 acciones de DIA titularidad del Oferente. Dichas acciones se encuentran, a 31 de diciembre de 2018, en *Activos financieros*, valoradas al precio de cierre de las acciones de DIA de dicha fecha, es decir EUR 0,462 por acción.

A fecha 31 de diciembre de 2018, el Oferente no tiene deuda financiera neta. La información financiera anterior corresponde al 31 de diciembre de 2018 por lo que no refleja los EUR 300 millones recibidos a través de un préstamo intragrupo suscrito el 22 de febrero de 2019 para pagar el importe de la Oferta, que se describe en el apartado 2.4.2 del Folleto Explicativo.

El Oferente no está obligado a auditar sus cuentas anuales de acuerdo con lo establecido en la Ley de Luxemburgo de 19 de diciembre de 2002 sobre el registro mercantil, la contabilidad y las cuentas anuales de las sociedades y modificación de otras disposiciones legales (“*Loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et modifiant certaines autres dispositions légales*”).

Se adjunta al presente Folleto Explicativo, como Anexo 7, copia de las cuentas anuales individuales del Oferente correspondientes al ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2018.

## (2) Información financiera de LIHS

La siguiente información financiera consolidada de LIHS se ha obtenido de las Cuentas Anuales auditadas de LIHS, correspondientes al ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2017, aprobadas por los miembros del órgano de administración, incluyéndose a efectos comparativos las mismas magnitudes referidas al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2016.

*Cifras en millones de dólares (USD) y en millones de euros (EUR) (cifras negativas entre paréntesis)*

<i>Partida</i>	<b>2017 USD</b>	<b>2017 (EUR) (1)</b>	<b>2016 (USD)</b>	<b>2016 (EUR) (1)</b>
<b>Resultado neto</b>	2.431	2.149	613	542
<b>Activos totales</b>	17.819	15.752	15.410	13.622
<i>Activos no corrientes</i>	10.657	9.421	5.542	4.899
<i>Activos corrientes (excluyendo efectivo y equivalentes)</i>	6.240	5.516	9.482	8.382
<b>Efectivo y equivalentes</b>	922	815	386	341
<b>Pasivo total</b>	552	488	511	452
<i>Pasivo no corriente</i>	110	97	34	30
<i>Pasivo corriente</i>	442	391	477	422
<b>Patrimonio Neto</b>	17.267	15.264	14.899	13,171

Fuente: Páginas 10, 11 y 12 de las Cuentas Anuales de LIHS del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017.

Nota (1): Las Cuentas Anuales de LIHS se expresan en dólares (USD). Estas cifras se han convertido a euros a un tipo de cambio de 1 USD: 0,884 EUR.

El Grupo LIHS se ajusta al concepto de Entidad de Inversión según se define en la NIIF 10 Estados Financieros Consolidados para Entidades de Inversión, lo que implica que contabilice las inversiones en filiales a valor razonable con cambios en resultados. Por lo tanto, (i) las cuentas anuales de LIHS no reflejan la deuda que sus filiales valoradas a valor razonable puedan tener; y (ii) su participación en DIA, tras la liquidación de la Oferta, no tendrá ningún impacto en los principales indicadores financieros de LIHS.

LIHS ha finalizado y formulado sus cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 2017, 2016 y 2015 en el mes de mayo del ejercicio siguiente, respectivamente. En línea con esta práctica, se espera que las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2018 se finalicen y formulen en el mes de mayo de 2019.

Se adjunta al presente Folleto Explicativo, como Anexo 8, copia de los estados financieros anuales consolidados de LIHS correspondientes al ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2017, que han sido auditados por PricewaterhouseCoopers, Société cooperative, y que no contienen salvedades.

(3) Declaración negativa sobre otras informaciones

Tanto el Oferente como LIHS manifiestan que no han publicado ni han hecho públicos, de ningún modo, estados financieros más actualizados ni magnitudes más actualizadas que los indicados anteriormente.

## CAPÍTULO II

### 2.1. VALORES A LOS QUE SE DIRIGE LA OFERTA

La Oferta se formula sobre la totalidad del capital de la Sociedad Afectada, integrado por 622.456.513 acciones de EUR 0,10 de valor nominal cada una de ellas, excluyéndose las acciones que ya son titularidad del Oferente, es decir, 180.518.694 acciones representativas del 29,001% del capital social y del 29,447% de los derechos de voto de DIA, asumiendo que el número de acciones en autocartera asciende a 9.433.735 de conformidad con la información pública disponible en la página web de la Sociedad Afectada ([www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)), donde consta que la cual está actualizada a 18 de febrero de 2019.

Las 180.518.694 acciones de las que es titular el Oferente han sido inmovilizadas de forma que la Oferta se dirige de forma efectiva a las restantes 441.937.819 acciones representativas del 70,999% del capital social de la Sociedad Afectada.

De acuerdo con la información pública disponible, la Sociedad Afectada no tiene emitidos valores o instrumentos, distintos de sus acciones, que pudieran dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad Afectada. En consecuencia, a excepción de las acciones ordinarias de la Sociedad Afectada objeto de la presente Oferta, no existen otros valores emitidos por la Sociedad Afectada a los que, de conformidad con la normativa aplicable, deba dirigirse la Oferta.

Ni al Oferente, ni a LIHS, ni a ninguna otra entidad del Grupo LIHS, ni a sus accionistas o a sus administradores, les consta si existe alguna limitación que impida que Sociedad Afectada pueda aceptar la Oferta con las acciones que tiene en autocartera.

Se adjunta como Anexo 9 los certificados emitidos por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España y HSBC Bank plc, que evidencian que las acciones titularidad del Oferente en la Sociedad Afectada han sido inmovilizadas, acompañado de la carta de compromiso de no otorgar prenda sobre acciones de la Sociedad Afectada expedida por el Oferente.

### 2.2. CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA

#### 2.2.1. Contraprestación ofrecida por cada acción y forma en que se hará efectiva

La Oferta se formula como una compraventa de acciones.

El Precio por Acción ofrecido por el Oferente a los titulares de las acciones de la Sociedad Afectada es de EUR 0,67 en efectivo por cada acción, tal y como se detalla en el Capítulo III. Se hace constar expresamente que los términos de la Oferta son idénticos para la totalidad de las acciones de la Sociedad Afectada a las que se dirige.

El Precio por Acción se ha determinado sobre la base de que la Sociedad Afectada no realizará ninguna distribución de dividendos, reservas, prima, reducción de capital con devolución de aportaciones o cualquier otra forma equivalente de distribución o remuneración de cualquier tipo a los titulares de acciones a las que se dirige la Oferta, con anterioridad a la liquidación de la Oferta. En consecuencia, en caso de que, con anterioridad a la liquidación de la Oferta, la Sociedad Afectada llevase a cabo cualquier pago a los titulares de las acciones a las que se dirige la Oferta en los términos indicados anteriormente, el Precio por Acción se reducirá en una cantidad equivalente al importe bruto de dicho pago por acción.

### **2.2.2. Justificación de la contraprestación**

Dado que la Oferta se formula con carácter voluntario, no es exigible el pago de un precio que reúna los requisitos para tener la consideración de “precio equitativo” a los efectos de lo previsto en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007. Tal y como se detalla en el apartado 1.7.1 anterior, el Precio por Acción de la presente Oferta es de EUR 0,67 y resulta inferior a todos los precios pagados por el Oferente por acciones de la Sociedad Afectada en los 12 meses previos al Anuncio Previo, por lo que no puede considerarse “precio equitativo” tal y como este se define en el artículo 9.1 del Real Decreto 1066/2007.

Sin perjuicio de lo anterior, el Precio por Acción de EUR 0,67 ofrecido por LetterOne representa una prima de, aproximadamente, un 56,1% respecto del precio de cotización de las acciones de la Sociedad Afectada al cierre de mercado del 4 de febrero de 2019, día anterior a la publicación del Anuncio Previo de la Oferta (EUR 0,43 por acción<sup>2</sup>). Adicionalmente, representa una prima del 19,4% respecto del precio medio ponderado intradía (*Volume Weighted Average Price*) del trimestre anterior (EUR 0,56 por acción) a dicha fecha. Sin embargo, supone un descuento del 34,2% respecto del precio medio ponderado (*Volume Weighted Average Price*) intradía del semestre anterior (EUR 1,02 por acción<sup>2</sup>) a dicha fecha. Sin perjuicio de lo anterior, el Oferente no considera que el precio medio ponderado (*Volume Weighted Average Price*) intradía del semestre transcurrido desde el 6 de agosto de 2018 hasta el 4 de febrero de 2019 sea una métrica fiable como consecuencia del impacto significativo que ha tenido en el negocio la revelación de irregularidades contables y fallos en la gestión anunciados por la Sociedad Afectada en octubre y diciembre de 2018:

- (i) La Sociedad Afectada anunció el 15 de octubre de 2018 un *profit warning* para el ejercicio 2018 y la necesidad de reexpresar sus cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2017.
- (ii) El 22 de octubre de 2018, la Sociedad Afectada comunicó información más detallada respecto de las irregularidades identificadas que dieron lugar a la reexpresión de los estados financieros de 2017.

---

<sup>2</sup> Precio por acción y precio medio ponderado intradía (*Volume Weighted Average Price*) disponibles en *Bloomberg*.

- (iii) La Sociedad Afectada anunció el 28 de diciembre de 2018 que, tras investigaciones posteriores, era necesario realizar ajustes adicionales a las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad Afectada en relación con su filial brasileña.

## **2.3. CONDICIONES A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA**

### **2.3.1. Descripción de las condiciones a las que está sujeta la Oferta**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007, la Oferta está sujeta al cumplimiento de las siguientes condiciones:

(1) Nivel de aceptación mínimo

De conformidad con el artículo 13.2. b) del Real Decreto 1066/2007, la efectividad de la Oferta está condicionada a su aceptación por accionistas de la Sociedad Afectada titulares, en su conjunto, de al menos el 50% de las acciones a las que la Oferta se dirige efectivamente, lo que supone, al menos, 220.968.910 acciones representativas del 35,499% del capital social de la Sociedad Afectada que junto al 29,001% que ya es titularidad del Oferente, le permitiría alcanzar una participación mínima del 64,50%.

De acuerdo con lo previsto en el apartado f) del artículo 8 del Real Decreto 1066/2007, en el caso de que se cumpla esta condición, el Oferente no tendrá que formular una oferta pública de adquisición de acciones obligatoria.

A los efectos del cumplimiento del requisito establecido en el artículo 8 f) del Real Decreto 1066/2007, aquellas acciones que sean titularidad de GSI, o de cualquier otra entidad perteneciente al grupo encabezado por The Goldman Sachs Group, Inc., y que sean objeto de aceptación de la Oferta, serán excluidas tanto del numerador como del denominador a los efectos de calcular el ratio de aceptación mínima (50%) previsto en el artículo 8 f) del Real Decreto 1066/2007, debido al hecho que GSI y LIHS Corporate Advisor Limited han suscrito el Contrato de Asesoramiento descrito en el apartado 1.5.1 anterior. Asimismo, se excluirán las acciones que sean objeto de aceptación de la Oferta cuyos derechos de voto ya son atribuibles a LIHS conforme a las reglas del artículo 5 del Real Decreto 1066/2007, como es el caso de las acciones de D. Karl-Heinz Holland (7.083 acciones representativas del 0,001% del capital) mencionadas en el apartado 1.6.1.

(2) No emisión de acciones ni instrumentos convertibles o canjeables en acciones por la Sociedad Afectada

De conformidad con el artículo 13.2 d) del Real Decreto 1066/2007, la efectividad de la Oferta está condicionada a que la Sociedad Afectada no emita ninguna acción u otros instrumentos convertibles en, o canjeables por, acciones (incluyendo warrants), ni abra un periodo de suscripción de acciones, antes de que finalice el plazo de aceptación de la Oferta.

### **2.3.2. Condiciones ya cumplidas**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 26.1 del Real Decreto 1066/2007, la Oferta se anunció y presentó condicionada a la obtención de las correspondientes autorizaciones de la operación de concentración por parte de (i) el Consejo Administrativo de Defensa Económica de Brasil (*Conselho Administrativo de Defesa Econômica*); y (ii) la Comisión Europea, tal y como se detalla en el Capítulo V del presente Folleto Explicativo. Estas condiciones se cumplieron, respectivamente (i) el 21 de febrero de 2019, cuando el CADE publicó la autorización de la operación de concentración; y (ii) el 13 de marzo de 2019, cuando la Comisión Europea autorizó la operación de concentración, declarándola compatible con el mercado interior.

### **2.3.3. Previsiones del Oferente sobre la renuncia a las condiciones y limitaciones sobre dichas renunciaciones**

El Oferente no renunciará, en los términos del artículo 33.3 del Real Decreto 1066/2007, a la condición de “Nivel de aceptación mínimo” descrita en el apartado 2.3.1 (1) anterior por lo que, de no cumplirse, la Oferta quedará sin efecto.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 39.2 del Real Decreto 1066/2007, si el resultado de la Oferta fuese negativo, el Oferente, LIHS, las entidades del Grupo LIHS, sus accionistas, sus administradores o su personal de alta dirección no podrán promover otra oferta pública de adquisición respecto de las acciones de DIA, salvo con arreglo a lo dispuesto en el capítulo IX del Real Decreto 1066/2007, hasta transcurridos seis meses desde la publicación del resultado de la Oferta, ni adquirir valores o alcanzar alguno de los supuestos que determina la obligación de presentar una oferta pública previstos en el Real Decreto 1066/2007 durante dicho periodo de seis meses.

El Oferente no prevé renunciar a la condición de “No emisión de acciones ni instrumentos convertibles o canjeables en acciones por la Sociedad Afectada” descrita en el apartado 2.3.1 (2) anterior, pero se reserva el derecho a hacerlo en los términos del artículo 33.3 del Real Decreto 1066/2007.

Teniendo en cuenta que la Junta General de Accionistas 2019, celebrada el pasado 20 de marzo de 2019 (i) aprobó el aumento de capital propuesto por el Oferente, el cual, en su caso, deberá llevarse a cabo una vez liquidada la Oferta; y (ii) rechazó el aumento de capital propuesto por el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada, no parece probable que la presente condición no vaya a cumplirse.

Aun teniendo en cuenta lo anterior, si se llegara a producir alguna emisión que supusiera el incumplimiento de esta condición y el Oferente renunciara a la misma, el Oferente solicitará autorización a la CNMV para modificar la Oferta, extendiéndola a todos los titulares de derechos de suscripción de acciones o instrumentos convertibles en acciones y realizará las demás adaptaciones en los términos, condiciones y garantías de la Oferta que sean necesarias, y publicaría la información adicional que corresponda

mediante un suplemento del Folleto Explicativo, ampliándose el plazo de aceptación en la medida en que pueda ser necesario.

El Oferente no tiene limitaciones o restricciones reglamentarias, propias o impuestas, por sí mismo o por terceros, ni existen otros impedimentos relativos a su capacidad de renunciar o no renunciar a dicha condición.

## **2.4. GARANTÍAS Y FINANCIACIÓN DE LA OFERTA**

### **2.4.1. Garantías constituidas por el Oferente**

De conformidad con lo previsto en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, y con el fin de garantizar las obligaciones derivadas de la presente Oferta, el Oferente ha presentado ante la CNMV un aval bancario, que ha sido emitido por UBS Switzerland AG por un importe total de EUR 296.098.339.

El aval bancario de UBS Switzerland AG se adjunta como Anexo 10 al presente Folleto Explicativo.

### **2.4.2. Fuentes de financiación de la Oferta**

En el supuesto de que la Oferta fuese aceptada por todas las acciones de la Sociedad Afectada a las que se dirige de manera efectiva, es decir, 441.937.819 acciones, el Oferente deberá realizar un desembolso de EUR 296.098.339.

El Oferente tiene intención de atender el pago del importe de la Oferta con fondos propios proporcionados por entidades del Grupo LIHS.

A estos efectos, LIHS, en su condición de sociedad dominante última del grupo al que pertenece el Oferente, se comprometió el 4 de febrero de 2019, por medio de una carta de compromiso, a proveer al Oferente con el apoyo financiero necesario que le permita pagar el importe de la Oferta.

Los fondos necesarios para, entre otras cuestiones, pagar el importe de la Oferta fueron proporcionados al Oferente a través de un préstamo intragrupo por valor de EUR 300 millones prestado por una entidad del Grupo LIHS, L1R Finance (Jersey) Limited. A su vez, L1R Finance (Jersey) Limited tomó prestados los fondos de otra entidad del Grupo LIHS, LTS (Jersey) Limited. Ambos préstamos intragrupo son préstamos no garantizados que vencen el 30 de junio de 2021, pero que pueden ser reembolsados sin penalización en cualquier momento a elección del deudor. El préstamo entre el Oferente y L1R Finance (Jersey) Limited tiene un tipo de interés del 2,5% anual y el préstamo entre L1R Finance (Jersey) Limited y LTS (Jersey) Limited tiene un tipo de interés del 2,0% anual.

Ninguna entidad del Grupo LIHS ha recurrido a, o ha utilizado, financiación ajena, ya sea a través de acuerdos existentes o nuevos, para fondear el pago del importe de la Oferta.

### **2.4.3. Efectos de la financiación sobre la Sociedad Afectada**

La Oferta se realiza sobre la base de fondos proporcionados por entidades del Grupo LIHS al Oferente.

En cualquier caso, no se prevé que la financiación intragrupo de la Oferta descrita en el apartado 2.4.2 tenga impacto alguno, directo o indirecto, en el negocio de la Sociedad Afectada. En particular, dicha financiación intragrupo no supondrá incremento alguno en el endeudamiento de la Sociedad Afectada. La Sociedad Afectada no garantizará (ni personalmente ni en virtud de la constitución de cualesquiera garantías de carácter real u otras) la financiación de la Oferta ni ningún otro importe destinado al pago del importe de la Oferta o de los gastos de la misma.

La financiación intragrupo no contiene previsiones que afecten a nivel consolidado a la Sociedad Afectada.

## **CAPÍTULO III**

### **3.1. PLAZO DE ACEPTACIÓN DE LA OFERTA**

El plazo de aceptación de la presente Oferta es de 23 días naturales, que comenzará a contar, de conformidad con la normativa aplicable, el 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.

Se tomará como fecha de publicación del anuncio en los Boletines Oficiales de Cotización la fecha de la sesión bursátil a la que estos se refieran.

A efectos de cómputo del referido plazo, se incluirá tanto el día inicial como el último día del plazo. En caso de que el primer día del plazo fuese inhábil a los efectos de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), el plazo de aceptación se iniciará el día hábil bursátil siguiente y, en el caso de que lo fuese el último día del plazo, este se extenderá hasta el final del día hábil bursátil siguiente a tales efectos. El plazo de aceptación finalizará en todo caso a las 24:00 horas del último día del plazo.

El Oferente, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007, y previa comunicación a la CNMV, podría prorrogar el plazo de aceptación de la Oferta hasta el máximo de 70 días naturales. La ampliación del plazo de aceptación deberá anunciarse en los mismos medios en que se hubiese anunciado la Oferta, con una antelación de, al menos, tres días naturales antes de la fecha de terminación del plazo inicial, con indicación de las circunstancias que la motivan.

Se adjunta como Anexo 11 el modelo de anuncio que se publicará en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en un periódico de difusión nacional (a estos efectos, no tendrán consideración de periódico de difusión nacional las publicaciones en prensa digital).

Asimismo, se adjunta como Anexo 12 la carta entregada por el Oferente a la CNMV en relación con la publicidad de la Oferta.

### **3.2. FORMALIDADES QUE DEBEN CUMPLIR LOS DESTINATARIOS DE LA OFERTA PARA MANIFESTAR SU ACEPTACIÓN, FORMA Y PLAZO EN EL QUE RECIBIRÁN LA CONTRAPRESTACIÓN**

#### **3.2.1. Declaraciones de aceptación**

Los accionistas de la Sociedad Afectada, a los que se dirige la presente Oferta, podrán aceptar la Oferta por la totalidad o parte de los valores de la Sociedad Afectada de los que sean titulares desde el primer día del plazo de aceptación de la Oferta hasta el último.

Las declaraciones de aceptación de los accionistas de la Sociedad Afectada no podrán someterse a condición, ya que, de lo contrario, de acuerdo con el artículo 34.5 del Real Decreto 1066/2007, dichas declaraciones se reputarán inválidas y no podrán ser admitidas.

De conformidad con lo previsto en el artículo 34 del Real Decreto 1066/2007, las declaraciones de aceptación de la Oferta podrán ser revocadas en cualquier momento antes del último día del plazo de aceptación de la Oferta.

### **3.2.2. Procedimiento de aceptación de la Oferta y pago de la contraprestación**

Los titulares de acciones de la Sociedad Afectada que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la entidad donde tengan depositadas sus acciones y manifestarle por escrito su declaración de aceptación.

Las acciones respecto de las que se acepte la Oferta deberán comprender todos los derechos políticos y económicos, cualquiera que sea su naturaleza, que pudieran corresponder a las mismas. Dichas acciones deberán ser transmitidas libres de cargas y gravámenes y derechos a favor de terceros que limiten los derechos políticos o económicos o su libre transmisibilidad, y por persona legitimada para transmitirlos según los asientos del registro contable, de forma que el Oferente adquiera la propiedad irrevindicable sobre las mismas de acuerdo con el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores.

Las declaraciones de aceptación serán cursadas a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través de las entidades depositarias participantes en Iberclear en las que se encuentren depositadas las correspondientes acciones, quienes se encargarán de recoger dichas aceptaciones por escrito y responderán además, de acuerdo con sus registros de detalle, de la titularidad y tenencia de las acciones a las que se refieran dichas aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas o gravámenes o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su libre transmisibilidad.

Las declaraciones de aceptación de los titulares de acciones de la Sociedad Afectada se acompañarán de la documentación suficiente para que pueda procederse a la transmisión de dichas acciones y deberán incluir todos los datos identificativos requeridos por la normativa aplicable a este tipo de transacciones. En particular, los titulares de acciones de la Sociedad Afectada que acepten la Oferta deberán facilitar, a título enunciativo y no limitativo, la siguiente información: nombre y apellidos o denominación social, domicilio y número de identificación fiscal o, en caso de accionistas que no sean residentes en España y no tengan un número de identificación fiscal español, su número de pasaporte, nacionalidad y domicilio.

Durante el plazo de aceptación de la Oferta, las entidades participantes en Iberclear que reciban las declaraciones de aceptación remitirán diariamente al Oferente, a través del representante designado a estos efectos, y a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de

Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia los datos relativos al número de acciones comprendidas en las declaraciones de aceptación presentadas por los accionistas de la Sociedad Afectada.

El representante del Oferente designado a estos efectos es:

GVC Gaesco Beka, S.V., S.A.  
Calle Marqués de Villamagna, 3  
28001 - Madrid

El Oferente y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia facilitarán a la CNMV, cuándo ésta lo solicite, información sobre el número de aceptaciones presentadas y no revocadas de las que tuvieran conocimiento.

Se recuerda a los miembros del mercado que intervengan en la transacción por cuenta de los accionistas aceptantes de la Sociedad Afectada y del Oferente, así como de las entidades depositarias de los títulos, la obligación establecida en el artículo 34.2 del Real Decreto 1066/2007 relativa a la remisión a las respectivas Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores y al Oferente, de forma diaria, de las aceptaciones recibidas.

En ningún caso el Oferente aceptará acciones adquiridas con posterioridad al último día del plazo de aceptación de la presente Oferta, es decir, cualquier acción que se ofrezca en venta deberá haber sido adquirida por los aceptantes no más tarde del último día del período de aceptación de la Oferta.

Los accionistas de la Sociedad Afectada podrán aceptar la Oferta por la totalidad o una parte de acciones de las que sean titulares. Toda declaración que formulen deberá comprender, al menos, una acción de la Sociedad Afectada.

### **3.2.3. Publicación del resultado de la Oferta**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 del Real Decreto 1066/2007, transcurrido el plazo de aceptación previsto en el apartado 3.1 anterior, o el que resulte en caso de prórroga o modificación, y en un plazo que no excederá los 7 días hábiles bursátiles desde dicha fecha, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia publicarán el resultado de la Oferta en los Boletines Oficiales de Cotización en los términos y en la sesión que indique la CNMV.

Se entenderá por fecha de publicación del resultado de la Oferta, la fecha de la sesión a la que se refieran los mencionados Boletines Oficiales de Cotización.

### **3.2.4. Intervención y liquidación de la Oferta**

La adquisición de las acciones objeto de la Oferta se intermediará y será liquidada por GVC Gaesco Beka, S.V., S.A., en su condición de miembro de las Bolsas de Valores Españolas e intermediario de la operación por cuenta del Oferente.

La liquidación y el pago del precio de la acción se realizarán de conformidad con lo dispuesto en el artículo 37 del Real Decreto 1066/2007, siguiendo el procedimiento establecido al efecto por Iberclear, considerándose como fecha de contratación de la correspondiente operación bursátil la de la sesión a que se refieran los Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas de Valores que publiquen el resultado de la Oferta.

### **3.3. GASTOS DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA OFERTA QUE SEAN DE CUENTA DE LOS DESTINATARIOS, O DISTRIBUCIÓN DE LOS MISMOS ENTRE EL OFERENTE Y AQUELLOS**

Los titulares de las acciones de la Sociedad Afectada que acepten la Oferta a través de GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. no soportarán los gastos de corretaje derivados de la intervención de un miembro del mercado en la compraventa, ni los cánones de contratación de las Bolsas de Valores Españolas, ni los de liquidación de Iberclear, que serán satisfechos íntegramente por el Oferente.

En el supuesto de que intervengan por cuenta del accionista aceptante otros intermediarios o miembros del mercado distintos de GVC Gaesco Beka, S.V., S.A., serán a cargo de dicho accionista aceptante los gastos de corretaje, los cánones y los demás gastos de la parte vendedora en la operación, incluyendo, a título enunciativo, los cánones de contratación de las Bolsas de Valores Españolas y de liquidación de Iberclear y los gastos de corretaje derivados de la intervención de un miembro del mercado.

Los gastos en los que incurra el Oferente para la adquisición de las acciones y su liquidación serán satisfechos por el Oferente.

En ningún caso el Oferente se hará cargo de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras de las acciones carguen a sus clientes por la tramitación de órdenes derivadas de la aceptación de la Oferta y el mantenimiento de los saldos.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 33.5 del Real Decreto 1066/2007, una vez publicado el desistimiento de la Oferta o la causa que la deje sin efecto, en su caso, devendrán ineficaces las aceptaciones que se hubieran presentado, corriendo a cargo del Oferente los gastos ocasionados a los accionistas de la Sociedad Afectada por la aceptación. Asimismo, de acuerdo con el artículo 39.1 del Real Decreto 1066/2007, en caso de que la Oferta tuviese un resultado negativo, las entidades o personas que hubieran recibido las aceptaciones por cuenta del Oferente estarán obligadas a la devolución de los documentos acreditativos de la titularidad de las acciones que hubieran sido entregados por los aceptantes. Todos los gastos de la devolución serán por cuenta del Oferente.

Cualesquiera otros gastos distintos de los anteriormente reseñados serán asumidos por quien incurra en ellos.

### **3.4. PLAZOS PARA LA RENUNCIA A LAS CONDICIONES A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA EFICACIA DE LA OFERTA**

Por lo que se refiere a la condición de “No emisión de acciones ni valores convertibles en acciones por la Sociedad Afectada” descrita en el apartado 2.3.1 (2) anterior, el plazo para la renuncia previsto en el artículo 33.3 del Real Decreto 1066/2007 es un día antes del final de plazo de aceptación si bien, se considerará, asimismo, el plazo para la modificación de la oferta del artículo 31.1 del mencionado texto legal que prevé cualquier momento anterior a los últimos 5 días naturales previstos para la aceptación.

### **3.5. DESIGNACIÓN DE LAS ENTIDADES O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS QUE ACTÚEN POR CUENTA DEL OFERENTE EN EL PROCEDIMIENTO DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN**

El Oferente ha designado a GVC Gaesco Beka, S.V., S.A., con domicilio a estos efectos en Calle Marqués de Villamagna 3, 3º piso, 28001 Madrid, con NIF A-62132352 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la hoja M-657514, folio 212, inscripción 2ª, tomo 36372, como entidad encargada de la intermediación y liquidación de las operaciones de adquisición de acciones de la Sociedad Afectada a las que la Oferta se dirige y, en su caso, de las correspondientes a las operaciones de compraventa forzosa en caso de ejercicio por el Oferente de sus derechos al respecto, de acuerdo con lo dispuesto en el presente Folleto Explicativo.

Se adjuntan, como Anexo 13, la carta de aceptación de GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. como entidad encargada de la intermediación y liquidación de la Oferta.

### **3.6. FORMALIDADES QUE DEBEN CUMPLIR LOS TITULARES DE LOS VALORES PARA SOLICITAR LA COMPRA FORZOSA DE LOS VALORES AFECTADOS POR LA OFERTA**

#### **3.6.1. Requisitos para las compraventas forzosas**

De acuerdo con lo previsto en el artículo 136 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007, surgiría el derecho de compraventa forzosa si, en la fecha de liquidación, se diesen las siguientes circunstancias: (i) que la Oferta hubiera sido aceptada por titulares de acciones representativas de, al menos, el 90% de los derechos de voto a los que fuese dirigida; y (ii) que el Oferente sea titular de acciones representativas de, al menos, el 90% del capital social con derecho de voto de la Sociedad Afectada.

Se tendrán por cumplidos los requisitos anteriores si las aceptaciones de la Oferta comprenden un número mínimo de 397.744.038 acciones de la Sociedad Afectada, las cuales representan el 90% de las 441.937.819 acciones a las que se dirige la Oferta (sin incluir las acciones del Oferente, que han sido inmovilizadas). Dicha cifra, sumada a las 180.518.694 acciones de las que ya es titular el Oferente, representaría el 92,90% del capital social con derecho de voto de la Sociedad Afectada.

En el caso en que (i) la Sociedad Afectada no aceptase la Oferta con las acciones en autocartera; y (ii) dichas acciones se mantengan en autocartera en la fecha de liquidación de la Oferta; y (iii) el Oferente decida promover una operación de amortización de tales acciones, reduciendo el capital social de la Sociedad Afectada e inmovilizando entretanto dichas acciones, se ajustarán los umbrales señalados en el párrafo anterior.

En caso de que se cumplan los referidos umbrales, (i) el Oferente exigirá a los restantes accionistas de la Sociedad Afectada que no hubieran aceptado la Oferta, la venta forzosa de todas sus acciones a cambio de una contraprestación en efectivo por acción igual al precio al que se liquide la Oferta, si bien en este caso la contraprestación se ajustará a la baja en el importe bruto por acción de cualesquiera distribuciones satisfechas entre la liquidación de la Oferta y las fechas en las que se liquiden las operaciones de compraventa forzosa – incluyendo si la fecha ex-dividendo para dicha distribución coincide con, o es anterior a, la liquidación de las operaciones de compraventa forzosa – (el “**Precio de Venta Forzosa**”); y (ii) cualquiera de los accionistas de la Sociedad Afectada podrá exigir al Oferente que le compre la totalidad de sus acciones de la Sociedad Afectada al Precio de Venta Forzosa – en este caso, todos los gastos incurridos en relación con la referida transacción serán satisfechos por los accionistas vendedores –.

Los accionistas de la Sociedad Afectada deberían tener presentes las siguientes consideraciones antes de tomar la decisión de exigir a la Oferente la compra forzosa de sus acciones:

- (i) Los requisitos para que nazca el derecho de la Oferente a exigir la venta forzosa de las acciones que no hubieran acudido a la Oferta son los mismos que los exigidos por la normativa aplicable en el caso de aquellos accionistas de la Sociedad Afectada que no hubieran previamente acudido a la Oferta y pretendieran exigir la compra forzosa.
- (ii) La contraprestación a percibir por aquellos accionistas que no hubiesen acudido a la Oferta será igual al Precio por Acción, si bien, en dicho supuesto, la contraprestación se reducirá en el importe de cualquier dividendo satisfecho entre la fecha de liquidación de la Oferta y la ejecución de la compra forzosa.
- (iii) Todos los gastos derivados de la operación y liquidación del proceso de venta forzosa correrán por cuenta del Oferente, mientras que en el supuesto de compra forzosa dichos gastos serán de cuenta de los accionistas que ejerciten dicho derecho.
- (iv) Si, a la vista de la fecha de recepción por el Oferente de cualquier solicitud de compra forzosa de acciones de la Sociedad Afectada, su liquidación resultase posterior a la de la venta forzosa, la referida solicitud de compra forzosa quedará sin efecto, quedando las correspondientes acciones pertenecientes a los accionistas

que hubieran solicitado dicha compra forzosa sujetas a la operación de venta forzosa.

### **3.6.2. Procedimiento para las compraventas forzosas**

En el supuesto de que se cumplan los requisitos para el ejercicio de las compraventas forzosas, el Oferente procurará ejecutar las compraventas forzosas antes de la ejecución del aumento de capital propuesto por el Oferente y aprobado por la Junta General de Accionistas 2019.

En el plazo más breve posible y como máximo dentro de los tres días hábiles siguientes a la publicación del resultado de la Oferta, el Oferente comunicará a la CNMV y al mercado mediante la publicación de la correspondiente comunicación de información relevante si se han cumplido o no los requisitos para la realización de las compraventas forzosas indicados en el apartado 3.6.1 anterior.

En el supuesto de que se hubiesen cumplido los mencionados requisitos, el Oferente comunicará a la CNMV dentro del plazo de tres meses a contar desde el fin del plazo de aceptación fijado por el artículo 48.1 del Real Decreto 1066/2007, su decisión de ejercer la venta forzosa de las acciones al Precio de por Acción y determinará la fecha de la transacción de venta forzosa, que deberá fijarse entre los 15 y 20 días hábiles siguientes a la fecha de dicha comunicación a la CNMV.

Dentro del plazo de los 5 días hábiles siguientes a la mencionada publicación por la CNMV, el Oferente publicará las características de la venta forzosa por medios análogos a los utilizados para la difusión de la Oferta, de conformidad con lo previsto en el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007.

Habiéndose cumplido los requisitos para el ejercicio del derecho de venta forzosa por parte del Oferente, los accionistas de la Sociedad Afectada podrán hacer uso de su derecho de compra forzosa.

La liquidación se hará en igual plazo que la liquidación de la Oferta, contado a partir de la fecha de la transacción de venta forzosa o, en su caso, a partir de la fecha de recepción de cada una de las solicitudes de compra forzosa.

Las adquisiciones de las acciones objeto de compraventa forzosa se intervendrán y liquidarán por GVC Gaesco Beka, S.V., S.A.

Con carácter previo a la fecha de la transacción de venta forzosa, el Oferente entregará a la CNMV las correspondientes garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes del ejercicio del derecho de venta forzosa.

La realización de la transacción de venta forzosa que resulte del ejercicio del derecho anteriormente referido dará lugar a su vez, de acuerdo con lo establecido en el artículo 48 del Real Decreto 1066/2007 y en la normativa aplicable, a la exclusión de cotización

en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia de las acciones de la Sociedad Afectada. Dicha exclusión de cotización será efectiva a partir de la liquidación de la operación de venta forzosa.

### **3.6.3. Formalidades que deben cumplir los accionistas de la Sociedad Afectada para solicitar la compra forzosa de sus acciones**

Una vez comunicado por el Oferente el cumplimiento de los requisitos para exigir las compraventas forzosas, y en cualquier caso no antes de la liquidación de la Oferta, los accionistas de la Sociedad Afectada que deseen solicitarla deberán dirigirse a la entidad participante en Iberclear donde tengan depositadas sus acciones. Las solicitudes de compra forzosa serán cursadas por escrito al Oferente por dichas entidades a través de GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. Las entidades participantes en Iberclear donde se encuentren depositadas las acciones responderán de acuerdo con sus registros del detalle de la titularidad y tenencia de los valores a los que se refieran las solicitudes de compra forzosa. Todos los accionistas que soliciten, en su caso, la compra forzosa, deberán incluir en sus solicitudes la totalidad de las acciones de la Sociedad Afectada de su titularidad.

Las entidades participantes en Iberclear en las que se encuentren depositadas las acciones de la Sociedad Afectada que reciban las solicitudes de compra forzosa remitirán diariamente al Oferente, a través de GVC Gaesco Beka, S.V., S.A., los datos relativos al número de acciones comprendidas en las solicitudes de compra forzosa presentadas por los accionistas de la Sociedad Afectada.

Las solicitudes de compra forzosa de los titulares de acciones de la Sociedad Afectada se acompañarán de la documentación suficiente para que pueda producirse la transmisión de las acciones y deberán incluir todos los datos identificativos exigidos por la legislación vigente para este tipo de transacciones.

De conformidad con lo previsto en el artículo 136 de la Ley del Mercado de Valores, si las acciones de la Sociedad Afectada objeto de compra o venta forzosa se encontrasen embargadas o existiera sobre ellas algún tipo de carga, incluyendo gravámenes, derechos reales limitados o garantías financieras como consecuencia de una resolución administrativa o judicial, las referidas acciones deberán ser transferidas libres de tales cargas o gravámenes, pasando dichas cargas o gravámenes a estar constituidos sobre el precio satisfecho por el Oferente por la compraventa. El depositario de las acciones vendrá obligado a mantener en depósito el precio de la compraventa, poniendo en conocimiento de la autoridad judicial o administrativa que hubiere impuesto las cargas o gravámenes, o del titular de cualesquiera otras cargas, la aplicación del procedimiento aquí descrito. Si, una vez aplicado lo dispuesto en este párrafo, existiera una parte del precio que resultase innecesaria para la satisfacción de las obligaciones garantizadas con dichas cargas o gravámenes impuestos, o con las cargas o gravámenes existentes sobre las acciones, dicho remanente se pondrá inmediatamente a disposición del titular de éstas.

#### **3.6.4. Gastos derivados de las compraventas forzosas**

Los gastos derivados de la operación y liquidación de las acciones transmitidas como consecuencia del ejercicio por parte del Oferente del derecho de venta forzosa serán soportados por el Oferente; por el contrario, los mencionados gastos que se devenguen como consecuencia del ejercicio por parte de los accionistas de la Sociedad Afectada del derecho de compra forzosa serán soportados por dichos accionistas vendedores.

## CAPÍTULO IV

Las manifestaciones del Oferente incluidas en este Capítulo IV también se entenderán realizadas por LIHS.

### 4.1 FINALIDAD PERSEGUIDA CON LA ADQUISICIÓN

La finalidad perseguida por el Oferente con la formulación de la Oferta es la adquisición de la totalidad del capital social de la Sociedad Afectada.

El 28 de diciembre de 2018, la Sociedad Afectada comunicó, mediante el hecho relevante número 273372, que, como consecuencia de la dotación necesaria para provisionar los resultados del test de deterioro de activos, el patrimonio neto de la Sociedad Afectada sería negativo al cierre del ejercicio 2018. Según lo establecido en la Nota 2 c) de la Memoria de las cuentas anuales individuales correspondientes al ejercicio 2018 de la Sociedad Afectada, publicadas el 8 de febrero de 2019, el patrimonio neto de la Sociedad Afectada pasó de EUR 202 millones, a 31 de diciembre de 2017, a EUR 99 millones en negativo, a 31 de diciembre de 2018. Este rápido deterioro ha tenido como consecuencia que, desde el citado 28 de diciembre de 2018, la Sociedad Afectada se encuentre en causa legal de disolución, de conformidad con lo previsto en el artículo 363.1.e) de la Ley de Sociedades de Capital, al ser su patrimonio neto (EUR 99 millones en negativo) inferior a la mitad de su capital social (EUR 31 millones). Por tanto, la Sociedad Afectada necesitaría un mínimo de, aproximadamente, EUR 130 millones para restablecer el equilibrio patrimonial.

La Sociedad Afectada se encuentra en una situación complicada y así lo confirma la última presentación de resultados de la Sociedad Afectada, la cual muestra la existencia de un rendimiento decreciente en todos los lugares en los que la Sociedad Afectada se encuentra, con un descenso significativo de las ventas en términos *like-for-like*. Asimismo, la Sociedad Afectada ha acumulado una posición insostenible de deuda de alrededor de EUR 1.700 millones (según el balance) y ha perdido su calificación crediticia (“*investment grade*”) haciendo extremadamente complicado refinanciar su deuda. A mayor abundamiento, la relación de la Sociedad Afectada con sus *stakeholders* se encuentra crispada debido a la actual situación financiera de la misma.

La recapitalización de la Sociedad Afectada es una condición necesaria para empezar la recuperación, pero el Oferente prevé que, por sí sola, no resuelve el estancamiento estratégico en el que se encuentra la Sociedad Afectada. El Oferente considera que la solución a la situación de DIA requiere más que solo capital, ya que entiende que necesita cambiar profundamente su propuesta de valor y la inversión en la red de tiendas. El Oferente cree que la Sociedad Afectada necesita renovar su equipo de gestión y su Consejo de Administración. Para lograr este objetivo, el Oferente ha elaborado un plan de transformación integral (el “**Plan de Transformación**”) basado en seis pilares, liderado y supervisado por LetterOne, del que se espera que tenga como resultado la reconversión integral de la Sociedad Afectada en los próximos cinco años.

Las principales características de dicho plan de transformación se resumen en el apartado 4.2 siguiente.

Durante los dos primeros años del Plan de Transformación, la Sociedad Afectada no generará caja ni resultados positivos. En este sentido, el Oferente considera que no es realista prometer a los accionistas la creación de valor antes de que pasen cinco años desde el lanzamiento del Plan de Transformación.

El Oferente no considera realistas las expectativas financieras que ha manifestado el equipo directivo de la Sociedad Afectada en el resumen ejecutivo que publicó la Sociedad Afectada el 3 de marzo de 2019, mediante información relevante con número de registro 275644 (como, por ejemplo, el aumento del EBITDA y el crecimiento de los ingresos entorno al 5%) tal y como revelaron en la presentación de resultados de 2018, debido a que el Oferente considera que los resultados de DIA se han visto significativamente deteriorados en los últimos años y que no existe una solución rápida a la complicada situación en la que se encuentra la Sociedad Afectada en sus principales mercados.

El resultado positivo de la Oferta, el nombramiento por el Oferente de la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada y alcanzar un acuerdo con los bancos acreedores de la Sociedad Afectada son condición para que el Oferente acometa un plan de rescate integral de DIA. El acuerdo con los bancos acreedores de la Sociedad Afectada se detalla en profundidad en el apartado 4.5 siguiente.

### ***Situación financiera de DIA***

Adicionalmente a la formulación de la Oferta, el Oferente se ha comprometido a suscribir su parte proporcional y a asegurar (u obtener el aseguramiento de un banco) el resto del aumento de capital en la Sociedad Afectada de EUR 500 millones, en los términos que se indican en el apartado 4.5 siguiente.

En caso de que el aumento de capital no sea finalmente ejecutado, el Oferente explorará, junto con la Sociedad Afectada y sus acreedores, si existen alternativas apropiadas para solucionar cualquier situación de patrimonio neto negativo, en la medida en que no se haya resuelto ya por otros medios, incluyendo mediante la utilización de soluciones contables.

El Oferente ha informado a la Sociedad Afectada que, de acuerdo con la información disponible, el patrimonio neto negativo es una cuestión contable y no de efectivo o liquidez. El Oferente ha contratado a asesores legales y contables que han trabajado en posibles soluciones a dicha situación de patrimonio neto negativo, las cuales el Oferente ha compartido con la Sociedad Afectada. En particular, el Oferente y sus asesores están analizando la posibilidad de revertir la situación de patrimonio neto negativo de DIA mediante la transformación de ciertos derechos de crédito que tienen algunas de las filiales frente a DIA en préstamos participativos que computarían como fondos propios.

No obstante lo anterior, el Oferente entiende que, si se implementa el aumento de capital de la Sociedad Afectada propuesto por el Oferente que ya ha sido aprobado por la Junta General de Accionistas 2019, se resolvería la situación de patrimonio neto negativo de la Sociedad Afectada de EUR 99 millones.

La naturaleza de cualquier reequilibrio del patrimonio neto dependerá de la Sociedad Afectada y de su Consejo de Administración, y puede requerir que los acreedores de la Sociedad Afectada lleguen a un acuerdo con la Sociedad Afectada para conseguir dicho reequilibrio. Teniendo en cuenta que la Junta General de Accionistas 2019 celebrada el 20 de marzo de 2019, aprobó el aumento de capital propuesto por el Oferente, el Oferente ha manifestado que prestará su apoyo al Consejo de Administración actual de DIA en todas aquellas conversaciones o negociaciones que celebre con los acreedores con el fin de reequilibrar la estructura de capital de DIA.

En caso de que la Oferta no tenga un resultado positivo, o no se cumpla alguna de las otras condiciones para la ejecución del aumento de capital de EUR 500 millones aprobado por la Junta General de Accionistas 2019, el Oferente entiende que el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada tendrá que encontrar soluciones para revertir la situación de patrimonio neto negativo de la Sociedad Afectada y cumplir sus obligaciones financieras. El Oferente entiende que el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada puede estar obligado a tomar medidas en relación con la situación financiera de la Sociedad Afectada como podrían ser, por ejemplo, la declaración de insolvencia o la capitalización de deuda por parte de los bancos acreedores, en el plazo de dos meses desde la fecha de celebración de la Junta General de Accionistas 2019 para evitar la disolución judicial de la Sociedad Afectada.

En el caso de que la Oferta no tenga un resultado positivo, el Oferente no tiene previsto solicitar un puesto en el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada.

#### **4.2 PLANES ESTRATÉGICOS E INTENCIONES SOBRE LAS ACTIVIDADES FUTURAS Y LA LOCALIZACIÓN DE LOS CENTROS DE ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y SU GRUPO**

El 26 de julio de 2018 y el 28 de diciembre de 2018, la Sociedad Afectada anunció su decisión de vender sus filiales Max Descuento y Clarel, respectivamente.

El Oferente está de acuerdo con la decisión del actual Consejo de Administración de desinvertir, junto con sus empleados, operaciones, activos y pasivos, dos negocios no estratégicos, Clarel y Max Descuento.

El Oferente cree que la Sociedad Afectada no cuenta con activos inmobiliarios significativos, como terrenos e inmuebles, ya que la amplia mayoría de sus tiendas son alquiladas, lo cual fue confirmado por el Consejero Delegado de la Sociedad Afectada en respuesta a la pregunta de un accionista en la Junta General de Accionistas 2019. El Oferente no tiene intención alguna de vender activos estratégicos de la Sociedad Afectada.

Salvo por lo que se refiere al Plan de Transformación descrito en el párrafo siguiente y a la desinversión de Clarel y Max Descuento, el Oferente tiene previsto, durante el plazo de 12 meses tras la liquidación de la Oferta, mantener la ubicación de los actuales centros de actividad de la Sociedad Afectada y de las sociedades de su grupo.

### ***Plan de Transformación de LetterOne***

Una vez liquidada la Oferta, el Oferente tiene intención de implementar el Plan de Transformación a cinco años que se basa en la integración de los siguientes seis pilares: (i) contratar nuevo liderazgo y fomentar el talento existente; (ii) implementar una nueva estrategia de red de tiendas; (iii) implementar una nueva propuesta de valor comercial; (iv) reajustar precios y promociones; (v) la ejecución de operaciones del negocio minorista; e (vi) inversión en marca y marketing. A continuación se aporta mayor detalle sobre cada uno de los anteriores pilares.

#### **(1) Contratar nuevo liderazgo y fomentar el talento existente**

En los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta, como se indica en el apartado 4.8, el Oferente tomará las medidas necesarias para reflejar su participación mayoritaria en la composición del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada y que éste nombre a un nuevo Consejero Delegado que dirija la Sociedad Afectada mediante la implementación del Plan de Transformación. El Oferente prevé fomentar aún más el talento que existe en la Sociedad Afectada y atraer a nuevos profesionales del comercio minorista para que se incorporen a la organización. El Oferente utilizará su amplia red de contactos de especialistas en ventas de alimentación al por menor (*modern food retailing specialists*) para contratar el perfil adecuado de profesionales, con experiencia contrastada en ejecución de transformaciones y con una actitud de liderazgo exigente. Se aporta mayor detalle sobre este punto en el apartado 4.3 posterior.

#### **(2) Implementar una nueva estrategia de red de tiendas**

El Oferente tiene intención de mejorar la densidad de ventas de la Sociedad Afectada para lograr un crecimiento de los ingresos, lo que a su vez ayudará a maximizar el margen de EBITDA (*Beneficios Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización*). Como primer paso, el Oferente reevaluará el estado de los establecimientos de la Sociedad Afectada destinados a *retail* e implementará una gestión activa de las ubicaciones de las tiendas, a través de un formato de tienda que tenga como objetivo maximizar el tráfico en tienda. El Oferente considera que existe un potencial significativo para la apertura de nuevas tiendas en España, una vez que la nueva propuesta de valor comercial descrita a continuación haya sido efectivamente implementada en la red de tiendas existente de la Sociedad Afectada. En segundo lugar, el Oferente espera que la Sociedad Afectada realice una inversión en la red de tiendas existentes, especialmente en España, donde se requiere un exhaustivo programa de remodelaciones de tiendas.

El plan del Oferente en relación con la inversión en tiendas del Oferente aborda las necesidades actuales y futuras de los clientes, el formato de tienda, el uso de la tecnología y el papel que la tienda puede desempeñar con respecto a la estrategia en materia de comercio electrónico (*e-commerce*) de la Sociedad Afectada.

(3) Implementar una nueva propuesta de valor comercial

Además de aumentar el tráfico, el Plan de Transformación del Oferente se centra en las necesidades de los clientes para mejorar la conversión y el desarrollo de ventas. Este pilar del plan consiste en la implementación de una nueva propuesta de valor comercial basada en los productos frescos, la calidad y la relación calidad-precio, aprovechando la cercanía única de la red de tiendas de la Sociedad Afectada para apoyar y estimular el tráfico en tienda y las visitas diarias. El Oferente trabajará con el equipo comercial de la Sociedad Afectada en el desarrollo de un nuevo surtido dirigido a las necesidades del cliente donde los alimentos frescos y las marcas blancas serán fundamentales. Los principios fundamentales de la nueva oferta comercial incluyen la racionalización del surtido de productos secos (*dry goods*), el desarrollo de una marca blanca de primera calidad y el liderazgo en el mercado de alimentos frescos. La Sociedad Afectada también fomentaría una nueva relación de colaboración con proveedores para crear asociaciones perdurables con un objetivo compartido de lograr crecimiento a largo plazo en lugar de objetivos de márgenes cortoplacistas. La nueva propuesta de valor comercial se apoyaría en la optimización del formato de las tiendas, completando el enfoque 360° de la nueva fórmula de comercio minorista de la Sociedad Afectada.

(4) Reajustar precios y promociones

El objetivo del Oferente es mejorar drásticamente la percepción de los precios de la Sociedad Afectada implementando una estrategia de buena relación calidad-precio (en contraposición con la actual estrategia de precios altos-bajos). El Oferente tiene intención de cambiar la estrategia de promociones para garantizar que la Sociedad Afectada tenga un nivel adecuado de promociones con el objetivo último de generar tráfico en tiendas y crear un vínculo de lealtad real con los clientes. Desde un punto de vista práctico, el número de promociones se vería reducido y reorientado para atender de forma efectiva las necesidades de los clientes. Al mismo tiempo, el programa de fidelización de la Sociedad Afectada se ampliará más allá del actual cupón básico de descuento.

(5) Ejecución de operaciones del negocio minorista

El Oferente considera que la ejecución del negocio minorista es fundamental para mejorar la satisfacción y la lealtad de los clientes, independientemente de que las tiendas sean propias o estén franquiciadas. Se impulsará la eficiencia de las operaciones y los procesos en tienda para apoyar la red de tiendas y mejorar la

experiencia del cliente. El Oferente pretende fomentar el talento de la Sociedad Afectada y construir una cultura de organización y gestión eficiente a través de un nuevo Programa de Excelencia Operativa (el “OEP”). El OEP se centrará en que toda la organización trabaje conjuntamente para lograr la eficiencia de las tiendas y, eventualmente, la excelencia en la experiencia del cliente. Como parte de este OEP, la Sociedad Afectada aumentaría el apoyo a las franquicias de alto rendimiento mientras busca nuevos socios para consolidar el modelo de franquicia a través de colaboraciones sólidas, financieramente equilibradas y de largo plazo.

(6) Inversión en marca y marketing

Cuando los cinco primeros pilares del Plan de Transformación sean integrados el Oferente renovará la marca de la Sociedad Afectada, la cual se ha deteriorado en los últimos años. La actualización de formato referida anteriormente se convertiría en la base de la nueva declaración de marca de la Sociedad Afectada.

El Oferente pretende implementar el Plan de Transformación en el negocio de la alimentación de la Sociedad Afectada en España, Brasil, Argentina y Portugal. El Plan de Transformación no será implementado en Clarel y Max Descuento ya que no se prevé que estas filiales formen parte del grupo de DIA.

El Oferente no pretende cerrar ningún establecimiento más allá de los ya anunciados por la Sociedad Afectada en los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta. Sin embargo, como parte del Plan de Transformación, el Oferente reevaluará las tiendas e implementará una gestión activa de las ubicaciones de las mismas, cuyo impacto no se puede determinar en este momento y que podría tener como consecuencia tanto la apertura como el cierre de tiendas.

***Principales diferencias con el plan de negocio de DIA***

El único documento publicado relativo al plan de negocio de la Sociedad Afectada que es conocido por el Oferente, es el resumen ejecutivo de su plan estratégico, que fue publicado por la Sociedad Afectada el 3 de marzo de 2019, mediante un hecho relevante con número de registro 275644.

En este sentido, el Oferente manifiesta que el Plan de Transformación es esencialmente diferente del plan ya publicado por la Sociedad Afectada, aunque ambos se apoyan en los mismos *drivers* de negocio. Las principales diferencias entre el Plan de Transformación propuesto por el Oferente y el de la Sociedad Afectada se resumen a continuación:

(1) Gobierno corporativo y gestión

El Plan de Transformación será gestionado por *retailers* experimentados con experiencias exitosas en sus carreras en la transformación y recuperación de negocios minoristas.

Asimismo, el nuevo equipo directivo estará acompañado de un Consejo de Administración actualizado, con un nuevo enfoque de seguimiento del desempeño y supervisión financiera.

(2) Realidad de la Sociedad Afectada, situación actual y nivel de transformación

El Oferente reconoce que la situación actual de la Sociedad Afectada, en cada mercado en el que opera, es muy complicada con un descenso significativo de las ventas en términos *like-for-like* y con una pérdida significativa de la cuota de mercado.

Consecuentemente, el Oferente considera que, aunque existen razones para explicar este descenso, únicamente una transformación profunda y real, en el núcleo de una propuesta de valor comercial, parará este descenso. En todo caso, el Oferente prevé que los resultados de la Sociedad Afectada durante los dos primeros años de implementación del Plan de Transformación serán peores que los del ejercicio financiero 2018, ya que, en experiencia del Oferente, cuando una cadena minorista de alimentación cambia profundamente su propuesta de valor comercial, el rendimiento primero empeora para luego mejorar.

(3) Consistencia entre los objetivos y las acciones a llevar a cabo

El Plan de Transformación del Oferente es coherente con los objetivos perseguidos y las acciones que se deben tomar. El Plan de Transformación no se ha concebido para cumplir con los objetivos de comunicación financiera ni para negociar con los prestamistas. El Plan de Transformación tiene como objetivo que la Sociedad Afectada vuelva a ser competitiva dentro del negocio minorista en su mercado principal, a través de la inversión en áreas que pueden ayudar a dicha transformación, el corazón del motor del comercio minorista.

El Plan de Transformación no se basa en reducir gastos, ya que el Oferente considera que el desafío estratégico de la Sociedad Afectada no es su estructura de costes, sino su baja densidad de ventas en comparación con sus principales competidores.

(4) Consecuencias financieras

Tal y como se ha expresado anteriormente, los resultados de la Sociedad Afectada en los próximos dos años disminuirán y la creación de valor sólo será visible en el largo plazo.

**4.3 PLANES ESTRATÉGICOS E INTENCIONES RESPECTO AL MANTENIMIENTO DE LOS PUESTOS DE TRABAJO DEL PERSONAL Y DIRECTIVOS DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y SU GRUPO**

El 8 de febrero de 2019, la Sociedad Afectada anunció que tiene previsto cerrar 300 establecimientos en España en el 2019. También anunció, como parte de su nuevo plan estratégico, despidos colectivos que afectarán a un máximo de 2.100 trabajadores de la Sociedad Afectada y de su filial Twins Alimentación, S.A. El Oferente no prevé que los despidos colectivos vayan a afectar a un número de trabajadores mayor que el ya anunciado por la Sociedad Afectada. En cualquier caso, el Oferente prevé que las condiciones laborales aplicables se mantengan para el resto de trabajadores, sin que se produzcan variaciones significativas, durante los doce meses posteriores a la liquidación de la Oferta.

El Oferente entiende que el Expediente de Regulación de Empleo (*ERE*) que propone la Sociedad Afectada sólo afecta a los supermercados DIA Market y DIA Maxi, debido a los cierres previstos en las mismas.

El Oferente no puede posicionarse sobre si se van a producir más, o menos, cierres y despidos hasta que haya analizado en detalle la situación de las tiendas, lo cual será inmediatamente analizado tras tomar el control de la Sociedad Afectada.

El Oferente manifiesta que el éxito del Plan de Transformación no depende del recorte de gastos ni en la reducción de tamaño de la Sociedad Afectada. Los comercios minoristas modernos (*modern retailers*), en particular los de alimentación y conveniencia, que desarrollan su actividad con activos ligeros (accesorios y equipamiento), cierran y reabren constantemente sus tiendas adaptándose a las necesidades de los clientes y a la competencia. La base fundamental del Plan de Transformación es asegurarse de que la Sociedad Afectada se renueve a sí misma con el crecimiento de las ventas y la recuperación de la cuota de mercado.

En relación con la composición del equipo directivo, el Oferente valorará y propondrá medidas encaminadas a retener y fomentar cualquier talento del actual equipo directivo. La transformación tiene como objetivo la implementación de una nueva estructura de dirección y una nueva cultura de liderazgo, centrada en la responsabilidad y la orientación a resultados junto con un necesario sentido de la inmediatez. Aunque no se hayan tomado decisiones hasta el momento, el Oferente hará uso de su amplia red de especialistas en venta al por menor de alimentos de última generación (*modern food retailing specialists*) para identificar a otros profesionales con experiencia contrastada para llevar a cabo transformaciones.

Tal y como se describe en el apartado 4.2 anterior, el Oferente pretende reemplazar al actual Consejero Delegado de la Sociedad Afectada. Antes de llevar a cabo otros cambios de plantilla, y una vez la Oferta se haya liquidado, el Oferente evaluará y valorará la plantilla actual de la Sociedad Afectada, centrándose en identificar a las personas con talento y válidas dentro de la organización. Una vez el Oferente haya llevado a cabo una revisión interna de la Sociedad Afectada, tiene intención de llevar a cabo nuevas incorporaciones a todos los niveles. El objetivo del Oferente será llevar a

cabo nuevas incorporaciones para los equipos comerciales, de expansión, de gestión de inmuebles, de operaciones y de la cadena de suministro.

De conformidad con el artículo 25 del Real Decreto 1066/2007, la Sociedad Afectada y el Oferente entregarán una copia del presente Folleto Explicativo a los representantes de sus trabajadores, o, en su defecto, a los propios trabajadores.

#### **4.4 PLANES RELATIVOS A LA UTILIZACIÓN O DISPOSICIÓN DE ACTIVOS DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y VARIACIONES PREVISTAS EN SU ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO**

##### **4.4.1 Planes relativos a la utilización o disposición de activos de la Sociedad Afectada**

El Oferente tiene intención de promover la venta de Clarel y Max Descuento si, para el momento en el que el Oferente hubiese adquirido el control, estos no hubiesen sido ya enajenados. A diferencia de lo manifestado por la Sociedad Afectada, el Oferente pretende que los fondos provenientes de la venta de estos activos permanezcan en la Sociedad Afectada y se destinen a financiar el Plan de Transformación.

El Oferente no tiene intención de vender ningún activo significativo de la Sociedad Afectada más allá de los mencionados en el párrafo anterior.

##### **4.4.2 Variaciones previstas en el endeudamiento financiero neto de la Sociedad Afectada**

Según la información pública disponible, los Bonos 2014 vencen el 22 de julio de 2019, fecha en la que la Sociedad Afectada deberá repagar un total de EUR 305,7 millones a los titulares de dichos bonos. Asimismo, en 2019 la Sociedad Afectada deberá repagar, a nivel consolidado, EUR 466,7 millones, según lo previsto en la financiación proporcionada por los bancos acreedores, de la cual, una parte significativa vence en mayo de 2019.

El Oferente tiene intención de que la Sociedad Afectada llegue a un acuerdo con sus bancos financiadores en términos satisfactorios para el Oferente, como se describe con mayor detalle en el apartado 4.5, donde la Propuesta de Acuerdo con los Bancos se explica en detalle.

Salvo por el repago de los Bonos 2014 a su vencimiento, el Oferente no prevé la amortización de la deuda financiera de la Sociedad Afectada que, a nivel consolidado (incluyendo los Bonos 2014, los Bonos 2016 y los Bonos 2017), asciende a EUR 1.691,4 millones, ni el repago de EUR 199,9 millones en líneas de *confirming* y EUR 121,4 millones en líneas de *factoring*. Esto contrasta con (i) la amortización de, aproximadamente, EUR 147 millones que el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada había previsto financiar con los fondos obtenidos de los accionistas mediante el aumento de capital de EUR 600 millones que había propuesto y que no fue aprobado

por la Junta General de Accionistas 2019; y (ii) la amortización de EUR 100 millones adicionales tras la venta de activos no estratégicos (*non-core assets*) propuesta por el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada.

El Oferente ha iniciado conversaciones con los bancos acreedores de la Sociedad Afectada dirigidas a alcanzar un acuerdo, como se explica en el apartado 4.5 siguiente, y no con los bonistas. No obstante, la Propuesta de Acuerdo con los Bancos incluye la amortización en julio de 2019 de los Bonos 2014 con los fondos obtenidos en el aumento de capital de EUR 500 millones propuesto por el Oferente. El Oferente no tiene intención de modificar los términos y condiciones de los Bonos 2016 y los Bonos 2017.

El Oferente considera que la Oferta no da lugar a un evento de amortización anticipada de los bonos que DIA tiene emitidos por cambio de control.

Los fondos provenientes del aumento de capital propuesto por el Oferente serán destinados principalmente a financiar el Plan de Transformación. El Oferente no prevé que la Sociedad Afectada genere efectivo durante los primeros dos años del Plan de Transformación, por lo que la Sociedad Afectada podría consumir EUR 200-250 millones en efectivo debido a las inversiones en margen, *opex* y *capex*. Adicionalmente, el Oferente asignará EUR 305,7 millones del aumento de capital de EUR 500 millones al repago de los Bonos 2014. Por último, el Oferente espera que la desinversión de Clarel y Max Descuento aporten EUR 100 millones de efectivo adicionales para financiar el Plan de Transformación. En consecuencia, se espera que la implementación del Plan de Transformación tenga como resultado la reducción del endeudamiento financiero neto de la Sociedad Afectada en EUR 305,7 millones.

#### **4.5 PLANES RELATIVOS A LA EMISIÓN DE VALORES POR LA SOCIEDAD AFECTADA Y SU GRUPO**

El 17 de febrero de 2019, el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada convocó la Junta General de Accionistas 2019 cuyo orden del día incluía, en su punto 6.1, un aumento de capital por importe de hasta EUR 600 millones a un precio mínimo de emisión de EUR 0,01 si la reducción del valor nominal de las acciones de DIA propuesta en el punto 5.2 era aprobada, y, en su punto 6.2, la posibilidad de combinar el aumento de capital anterior con otro aumento de capital que pudiese aprobar el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada en virtud de las delegaciones conferidas al mismo.

Como alternativa a las propuestas de aumento de capital referidas en el párrafo anterior, el 21 de febrero de 2019, el Oferente presentó un complemento al orden del día de la Junta General de Accionistas 2019 que incluía en el orden del día como punto 6.3 un aumento de capital por importe de EUR 500 millones a un precio mínimo de emisión de EUR 0,10, cuya ejecución está sujeta al cumplimiento de ciertas condiciones detalladas en la solicitud de complemento de convocatoria publicado en la página web de la

CNMV el pasado 21 de febrero de 2019 como información privilegiada número 274976. El Oferente se ha comprometido a suscribir su parte proporcional y a asegurar (u obtener el aseguramiento de un banco) el resto del aumento de capital sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones que se mencionan más adelante.

La Junta General de Accionistas 2019 votó a favor del aumento de capital propuesto por el Oferente y no aprobó la reducción y los aumentos de capital propuestos por el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada.

La documentación relativa a la Junta General de Accionistas 2019 y, en particular, a los aumentos de capital anteriormente mencionados, puede ser consultada en la página web de DIA ([www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)).

La ejecución del aumento de capital propuesto por el Oferente y ya aprobado por la Junta General de Accionistas de 2019, está sujeta al cumplimiento de las siguientes condiciones antes del 18 julio de 2019: (i) el resultado positivo de la Oferta y el nombramiento de una mayoría de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada propuestos por el Oferente; y (ii) que se alcance un acuerdo entre la Sociedad Afectada y los bancos acreedores titulares de la deuda bancaria de la Sociedad Afectada que permita una estructura de capital viable a largo plazo en la Sociedad Afectada.

Para que esta última condición se cumpla, dicho acuerdo tendrá que ser efectivo una vez se haya producido la liquidación de la Oferta y el nombramiento de una mayoría de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada propuestos por el Oferente. El Oferente ha hecho una propuesta a los bancos acreedores de la Sociedad Afectada de acuerdo con los siguientes términos (la “**Propuesta de Acuerdo con los Bancos**”):

- (i) Mantener los compromisos de pago existentes con los bancos acreedores, que, según las cuentas anuales de la Sociedad Afectada del ejercicio 2018, ascendía a EUR 912 millones. A efectos aclaratorios, para que se entienda cumplida la condición, no será necesario que se produzca reducción alguna del principal de la deuda financiera con entidades financieras.
- (ii) Prever una extensión de todas las obligaciones de pago de la Sociedad Afectada frente a los bancos acreedores hasta al menos el final del mes de marzo de 2023.
- (iii) Otorgar de nuevo líneas de *confirming/factoring* adicionales, comprometidas y con carácter disponible, para financiar las necesidades de liquidez del negocio esperadas durante el período de 5 años del Plan de Transformación propuesto por el Oferente, tal y como se detalla en el apartado 4.2 del presente Folleto Explicativo. Estas líneas de *confirming/factoring* adicionales tendrían un importe de EUR 170 millones, que se sumarían a los EUR 145 millones ya otorgados en la financiación proporcionada por los bancos acreedores de la Sociedad Afectada.

- (iv) Prever una liberación de los *covenants* a favor de la Sociedad Afectada durante el período del Plan de Transformación. La liberación de los *covenants* se refiere a que se acuerde un ratio de apalancamiento, en el marco del cumplimiento de los *covenants* financieros de la Sociedad Afectada, que permita a la Sociedad Afectada tener suficiente margen operativo para poder implementar el Plan de Transformación sin incumplir el *covenant* financiero.
- (v) No prever que la Sociedad Afectada tenga obligación de amortizar anticipadamente la deuda bancaria con cargo a los fondos obtenidos mediante cualquier aumento de capital o como consecuencia de desinversiones en activos no estratégicos (incluyendo Max Descuento y Clarel), teniendo en cuenta que dichos fondos serán necesarios para el plan de negocio ya que DIA ha hecho público que los fondos procedentes de dichas desinversiones tendrían que ser utilizados para el repago parcial de la deuda bancaria.
- (vi) Prever *fees*, gastos y tipos de interés en términos no más gravosos para la Sociedad Afectada que las de otras financiaciones suyas o de empresas con un nivel de endeudamiento comparable.
- (vii) Prever la renuncia por parte de los bancos acreedores al ejercicio de los derechos derivados de las cláusulas de cambio de control existentes en los acuerdos de la deuda bancaria de la Sociedad Afectada, en lo que se refiere al cambio de control derivado de la liquidación de la Oferta.

El Oferente y los asesores de los bancos acreedores de la Sociedad Afectada han iniciado ya las conversaciones dirigidas a buscar un acuerdo en relación con la Propuesta de Acuerdo con los Bancos. El Oferente también espera que la Sociedad Afectada participe en estas conversaciones próximamente.

Si las condiciones para ejecutar el aumento de capital propuesto por el Oferente se cumplen, pero la Sociedad Afectada requiere fondos antes de que se pueda ejecutar el aumento del capital social, el Oferente estará abierto a inyectar capital inmediatamente en forma de préstamo participativo si ello fuera necesario. El préstamo participativo se repagaría con los fondos resultantes del aumento de capital de EUR 500 millones una vez se haya ejecutado.

#### **4.6 REESTRUCTURACIONES SOCIETARIAS DE CUALQUIER NATURALEZA PREVISTAS**

El Oferente no tiene previsto llevar a cabo ninguna reestructuración societaria. No obstante, una vez liquidada la Oferta y adquirido el control de la Sociedad Afectada, el Oferente podría analizar la conveniencia de llevar a cabo alguna operación corporativa o de reestructuración societaria en el marco del Plan de Transformación sin que todavía se haya identificado ninguna.

Por otro lado, si, una vez liquidada la Oferta y adquirido el control de la Sociedad Afectada, no se hubiesen completado los procesos de desinversión ya iniciados de Clarel y Max Descuento, el Oferente tiene intención de promover dichas desinversiones.

#### **4.7 POLÍTICA DE DIVIDENDOS**

El 15 de octubre de 2018 el Consejo de Administración de la Sociedad Afectada publicó un hecho relevante en el que anunciaba la suspensión de la política de dividendos para el ejercicio financiero 2019. El Oferente está de acuerdo con dicha suspensión y no cree que sea razonable que la Sociedad Afectada distribuya dividendos durante los siguientes años, especialmente en 2019 dados los resultados financieros de la Sociedad Afectada en el ejercicio 2018, y por lo tanto esperaría a que los resultados del Plan de Transformación fuesen perceptibles antes de tomar ninguna otra decisión relacionada con la distribución de dividendos.

El Oferente no se compromete a mantener la antigua política de dividendos de la Sociedad Afectada tras la liquidación de la Oferta. La política de dividendos de la Sociedad Afectada será fijada por su Consejo de Administración en atención al interés de la Sociedad Afectada y dependerá de los niveles de flujos de caja futuros, así como de las necesidades de liquidez, financiación e inversión. En todo caso, el Oferente manifiesta que no existen limitaciones a la distribución de dividendos derivadas del Plan de Transformación o de la financiación intragrupo de la Oferta.

Por todo lo anterior, la futura política de dividendos podrá ser sustancialmente diferente de la política de dividendos histórica de la Sociedad Afectada y puede no ofrecer un rendimiento tan elevado como el que ha ofrecido históricamente o, potencialmente, no llegar a distribuir dividendos.

#### **4.8 PLANES SOBRE LA ESTRUCTURA, COMPOSICIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LOS ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y SU GRUPO**

El objetivo perseguido por el Oferente con la Oferta es adquirir una participación de control en DIA y, por lo tanto, tiene previsto, una vez se haya liquidado la Oferta, que su participación mayoritaria se vea reflejada en los órganos de administración, dirección y control de DIA, proponiendo el nombramiento de (i) la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de DIA, ya sea por cooptación o por acuerdo de junta general de accionistas tras la liquidación de la Oferta; y (ii) una mayoría o la totalidad de los miembros de los órganos de administración de las sociedades del grupo de DIA. En relación con el número de consejeros, el Oferente tiene previsto evaluar la estructura accionarial de DIA tras la liquidación de la Oferta, asegurando al mismo tiempo la correspondiente representación de todo accionista que tenga derecho a representación en el Consejo de Administración de DIA.

Mientras las acciones de DIA se encuentren admitidas a negociación, la Sociedad Afectada seguirá cumpliendo con las recomendaciones vigentes previstas en el código

del buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, en particular manteniendo un cierto número de consejeros independientes en el Consejo de Administración de DIA.

En relación con el nombramiento de nuevos consejeros, siempre y cuando no se produjese la exclusión de cotización de la Sociedad Afectada como consecuencia del ejercicio de los derechos de compraventa forzosa previstos en los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007, el Oferente tiene previsto promover la renovación de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, ajustándolas para reflejar la nueva estructura del Consejo de Administración y las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Si se produjese la exclusión de cotización de la Sociedad Afectada, la estructura del Consejo de Administración podría variar para adaptarse a su nueva situación de sociedad no cotizada (incluyendo el cese o dimisión de consejeros independientes).

El Oferente está totalmente comprometido a incorporar personas con las capacidades adecuadas para implementar el Plan de Transformación. Por tanto, D. Stephan DuCharme, D. Karl-Heinz Holland y D. Sergio Antonio Ferreira Dias estarán directamente involucrados en su condición de miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada:

- (i) D. Stephan DuCharme (*Managing Partner* de L1 Retail) es el ex Consejero Delegado y actual Presidente no ejecutivo del Consejo Supervisor (*Supervisory Board*) de la cadena de alimentación minorista X5 Retail Group, donde lideró la recuperación del negocio.
- (ii) D. Karl-Heinz Holland (miembro del consejo asesor de L1 Retail) es el ex Consejero Delegado y director comercial de la distribuidora de alimentación Lidl, donde lideró su expansión internacional y la transformación del negocio con una nueva propuesta comercial y cultura de empresa, y es, actualmente, miembro del Consejo Supervisor (*Supervisory Board*) de la cadena de alimentación minorista X5 Retail Group.
- (iii) D. Sergio Antonio Ferreira Dias (*Partner* de L1 Retail) es el ex Director Financiero Adjunto (*Deputy Chief Financial Officer*) del Grupo Carrefour, donde también colideró el equipo que creó su negocio de comercio electrónico y fue *Senior Manager* en el departamento de auditoría Arthur Andersen.

El Grupo LIHS y sus accionistas no tienen ninguna relación con Lidl o Grupo Carrefour.

Por su parte, un 47,86% de la cadena de supermercados X5 Retail Group N.V., sociedad cotizada en las bolsas de Londres (*London Stock Exchange*) y de Moscú (*Moscow Exchange*) en la forma de GDR (*Global Depositary Receipts*), es titularidad de Alfa Group Consortium, uno de los mayores conglomerados de inversión financiera privados de Rusia. D. Mikhail Fridman, D. German Khan, D. Alexey Kuzmichev, D. Petr Aven y

D. Andrei Kosogov son miembros del Consejo Supervisor (*Supervisory Board*) de Alfa Group Consortium.

Adicionalmente, el Oferente pondrá a disposición de la Sociedad Afectada una red de profesionales en el sector del *retail* de alimentación internacional, con experiencia probada en situaciones de transformación de este tipo de negocios.

#### **4.9 PREVISIONES RELATIVAS A LOS ESTATUTOS SOCIALES DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y LAS ENTIDADES DE SU GRUPO**

El Oferente no tiene previsto promover la modificación de los Estatutos Sociales de la Sociedad Afectada o de las sociedades de su grupo, más allá de aquellas modificaciones que sean necesarias como consecuencia del aumento de capital referido en el apartado 4.5 anterior; y, en su caso de la exclusión de cotización de las acciones de la Sociedad Afectada, como resultado del ejercicio de los derechos de compraventa forzosa previstos en los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007, para adaptarlos a los de una sociedad unipersonal no cotizada.

#### **4.10 INTENCIONES CON RESPECTO A LA COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD AFECTADA**

El Oferente no tiene ningún plan relativo a la exclusión de cotización de la Sociedad Afectada por cualquier otro método que no sea el ejercicio del derecho de compraventa forzosa, siempre que se alcancen los umbrales y de conformidad con lo dispuesto en los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007.

En caso de que los requisitos para el ejercicio de los derechos de compraventa forzosa no se cumplan, el Oferente no tiene intención de promover ninguna medida encaminada al mantenimiento o a la exclusión de negociación de las acciones de DIA.

En caso de que el Oferente promoviera en el futuro la exclusión de cotización de la Sociedad Afectada, dicha exclusión se llevaría a cabo mediante una oferta pública de exclusión previa obtención del informe de valoración previsto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

#### **4.11 INTENCIÓN DE APLICAR O NO EL DERECHO DE VENTA FORZOSA**

El Oferente ejercerá el derecho de venta forzosa si se alcanzan los umbrales establecidos a tal efecto, lo cual conllevará la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad Afectada.

#### **4.12 INTENCIONES RELATIVAS A LA TRANSMISIÓN DE VALORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA**

El Oferente no tiene intención de transmitir su participación en la Sociedad Afectada, ni en las sociedades de su grupo, salvo, en su caso, a favor de otra sociedad perteneciente

al Grupo LIHS y no tiene ningún acuerdo con terceros ni lo está negociando con dicho propósito.

#### **4.13 INFORMACIONES CONTENIDAS EN EL PRESENTE CAPÍTULO EN RELACIÓN CON EL OFERENTE Y SU GRUPO**

Tanto por lo que se refiere al Oferente como al Grupo LIHS, la Oferta no supondrá cambios relevantes en (i) su organización, actividades o estrategia; (ii) las políticas de empleo, el equipo directivo o los centros de actividad; (iii) sus planes de utilización o disposición de activos; (iv) su política de dividendos y remuneración al accionista; (v) la estructura, composición y funcionamientos de los órganos de administración, dirección y control; o (vi) los estatutos sociales de las sociedades del grupo.

## CAPÍTULO V

### 5.1. AUTORIZACIONES EN MATERIA DE CONTROL DE CONCENTRACIONES

De acuerdo con la legislación aplicable, la operación de concentración derivada de la Oferta se encuentra sujeta a autorización por parte de (i) la Comisión Europea y, (ii) el CADE, tal y como se define en el apartado 2.3 anterior.

#### (1) Comisión Europea

En virtud de lo previsto en el Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las operaciones de concentración entre empresas, la concentración derivada de la Oferta se encuentra sujeta a autorización por parte de la Comisión Europea.

El procedimiento para la solicitud de autorización ante la Comisión Europea se inició el 18 de febrero de 2019.

El 13 de marzo de 2019, la Comisión Europea publicó la correspondiente autorización de la operación de concentración. Se adjunta copia de la misma junto con su traducción al español como Anexo 14 al presente Folleto Explicativo.

#### (2) Brasil

En Brasil, en virtud de lo previsto en la Ley Federal N° 12.529, de 30 de noviembre de 2011, la concentración derivada de la Oferta se encuentra sujeta a autorización por parte del Consejo Administrativo de Defensa Económica (*Conselho Administrativo de Defesa Econômica*) (CADE).

El procedimiento para la solicitud de autorización ante el CADE, se inició el 15 de febrero de 2019.

El 21 de febrero de 2019, el CADE publicó la correspondiente autorización de la operación de concentración. Se adjunta copia de la misma junto con su traducción al español como Anexo 15 al presente Folleto Explicativo.

#### (3) Otros

El Oferente considera que, de conformidad con la Ley de Competencia 27.442 de la República de Argentina, la concentración derivada de la Oferta se encuentra sujeta a autorización por parte de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia Argentina tras la liquidación de la presente Oferta.

El Oferente considera que no se requiere ninguna otra autorización de ninguna otra autoridad competente en materia de defensa de la competencia.

## **5.2. AUTORIZACIONES O VERIFICACIONES ADMINISTRATIVAS DISTINTAS DE LA CORRESPONDIENTE A LA CNMV**

De acuerdo con la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito ("**Ley 10/2014**") aplicable en virtud del artículo 7 de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial ("**Ley 5/2015**"), el Oferente está obligado a notificar previamente al Banco de España para su no oposición a la posible adquisición de una mayor participación significativa indirecta (de conformidad con el artículo 17 de la Ley 10/2014) en Finandia E.F.C., S.A. –sociedad participada al 50% por la Sociedad Afectada y 50% por CaixaBank Consumer Finance E.F.C., S.A.– que podría generarse como consecuencia de la liquidación de la Oferta.

La no oposición del Banco de España no tiene la consideración de autorización o no oposición a los efectos del artículo 26.2 del Real Decreto 1066/2007. El Oferente presentó la solicitud de no oposición ante el Banco de España el 26 de febrero de 2019.

El Oferente considera que no está obligado a notificar a ninguna otra autoridad española o extranjera, distinta de la CNMV, a efectos de llevar a cabo la presente Oferta.

## **5.3. LUGARES DONDE PODRÁ CONSULTARSE EL FOLLETO EXPLICATIVO Y LOS DOCUMENTOS QUE LO ACOMPAÑAN**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 22.3 del Real Decreto 1066/2007, el presente Folleto Explicativo, así como la documentación que lo acompaña, estarán a disposición de los interesados en formato impreso desde, al menos, el día siguiente a la publicación del primero de los anuncios previstos en el artículo 22.1 del Real Decreto 1066/2007 en los siguientes lugares:

Entidad	Dirección
<i>Comisión Nacional del Mercado de Valores</i>	
- CNMV Madrid	Calle Edison 4, 28006, Madrid
- CNMV Barcelona	Paseo de Gracia 19, 08007, Barcelona
<i>Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores</i>	
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid	Plaza de la Lealtad 1, 28014, Madrid
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona	Paseo de Gracia 19, 08007, Barcelona
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao	Calle José María Olavarri, 1, 48001, Bilbao
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia	Calle Libreros, 2, 46002, Valencia
<i>Oferente y Sociedad Afectada</i>	
- LetterOne	1-3 Boulevard de la Foire, L-1528, Luxembourg
- DIA	Calle Jacinto Benavente (parque Empresarial Las Rozas. Edificio Tripark), 2A, Las Rozas de Madrid, 28232 Madrid

Asimismo, el Folleto Explicativo, sin sus anexos, estará disponible en las respectivas páginas web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), LetterOne ([www.letterone.com](http://www.letterone.com)) y DIA ([www.diacorporate.com](http://www.diacorporate.com)), así como en [www.makediaachampion.com](http://www.makediaachampion.com).

#### **5.4. RESTRICCIÓN TERRITORIAL**

La Oferta se realiza únicamente en España y se dirige a todos los titulares de acciones de la Sociedad Afectada en los términos previstos en este Folleto Explicativo y sujeto a la ley aplicable, sin que el mismo y su contenido constituyan una extensión de la oferta a los Estados Unidos de América, Australia, Canadá, Hong Kong, Japón, Sudáfrica, Suiza ni a cualquier otra jurisdicción donde la formulación de la Oferta exigiese la distribución o registro de documentación adicional al presente Folleto Explicativo o el cumplimiento de la ley aplicable en dicha jurisdicción.

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

En particular, la Oferta no se formula, ni directa ni indirectamente, en los Estados Unidos de América, ya sea por correo o por cualquier otro medio o instrumento interestatal o de comercio exterior (incluyendo, sin limitación, fax, teléfono o internet),

o a través de las bolsas de valores de los Estados Unidos de América, sin perjuicio del derecho que asiste a los accionistas de la Sociedad Afectada, cualquiera que sea su nacionalidad o residencia, de aceptar la Oferta en los términos contenidos en este Folleto Explicativo. Por lo tanto, este Folleto Explicativo no será distribuido a través de ningún medio en los Estados Unidos de América.

Las copias de este Folleto Explicativo, sus anexos, y la aceptación de la Oferta no se enviarán por correo, ni de ninguna manera se distribuirán o enviarán dentro de los Estados Unidos de América. Las personas que reciban los mencionados documentos no podrán distribuirlos ni enviarlos a los Estados Unidos de América.

En Luxemburgo, a 26 de marzo de 2019, se firma el presente Folleto Explicativo de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.

**L1R Invest1 Holdings S.à r.l.**

---

D. Maxime Ghislain Nino  
*Manager*

## Anexo 1

Copia de la certificación notariada y apostillada de (a) los acuerdos del órgano de administración (*Board of Managers*) del Oferente en los que se acuerda la formulación de la Oferta y el otorgamiento de facultades al firmante de este Folleto Explicativo; y (b) extractos de los acuerdos (i) del órgano de administración de Letterone Investment Holdings S.A.; y (ii) de los órganos de administración de L1R Finance (Jersey) Limited y LTS (Jersey) Limited, así como su traducción al español.

Anexo 2

Copia certificada de la certificación del Registro Mercantil de Luxemburgo (“*Registre de Commerce et des Sociétés*”) acreditativa de la válida constitución y existencia de L1R Invest1 Holdings S.à r.l., junto con su traducción jurada al español.

Anexo 3

Copia certificada de los Estatutos Sociales de L1R Invest1 Holdings S.à r.l., junto con su traducción jurada al español.

Anexo 4

Copia certificada de la certificación del Registro Mercantil de Luxemburgo (“*Registre de Commerce et des Sociétés*”) acreditativa de la válida constitución y existencia de Letterone Investment Holdings S.A., junto con su traducción jurada al español.

Anexo 5

Copia certificada de los Estatutos Sociales de Letterone Investment Holdings S.A., junto con su traducción jurada al español.

Anexo 6

Entidades pertenecientes al Grupo LIHS.

## Anexo 7

Estados financieros individuales de L1R Invest1 Holdings S.à r.l. correspondientes al ejercicio financiero cerrado a 31 de diciembre de 2018, junto con su traducción al español

Anexo 8

Estados financieros auditados consolidados de Letterone Investment Holdings S.A.  
correspondientes al ejercicio financiero cerrado a 31 de diciembre de 2017, junto con su  
traducción jurada al español.

## Anexo 9

Certificados emitidos por BNP Paribas, Sucursal en España y HSBC Bank plc que evidencian que las acciones titularidad de L1R Invest1 Holdings S.à r.l. en Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. han sido inmovilizadas, acompañado de la carta de compromiso de no otorgar prenda sobre acciones de Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A. expedida por L1R Invest1 Holdings S.à r.l.

Anexo 10

Aval bancario emitido por UBS Switzerland AG en garantía de la Oferta.

## Anexo 11

Modelo de anuncio que se publicará en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en un periódico de difusión nacional.

Anexo 12

Carta remitida por L1R Invest1 Holdings S.à r.l. a la CNMV en relación con la publicidad de la Oferta.

Anexo 13

Carta de aceptación de GVC Gaesco Beka, S.V., S.A. como miembro del mercado que interviene la Oferta y entidad responsable de la liquidación misma.

Anexo 14

Copia de la notificación oficial publicada por la Comisión Europea correspondiente a la autorización de la operación de concentración junto con su traducción al español.

Anexo 15

Copia de la notificación oficial publicada por el CADE correspondiente a la autorización de la operación de concentración junto con su traducción al español.