

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE PESCANOVA, S.A. ACERCA DE LAS PROPUESTAS A QUE SE REFIEREN LOS PUNTOS 2 Y 3 DEL ORDEN DEL DÍA DE LA JUNTA GENERAL EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS CONVOCADA PARA LOS DÍAS 28 Y 29 DE SEPTIEMBRE DE 2015, EN PRIMERA Y SEGUNDA CONVOCATORIA RESPECTIVAMENTE

1. OBJETO DEL INFORME

El presente informe (el "**Informe de Administradores**" o el "**Informe**") se emite por el Consejo de Administración de Pescanova, S.A. (la "**Sociedad**", "**Pescanova**" o "**PVA**") en relación con las propuestas de aprobación de modificaciones estructurales (fusión y segregaciones), de un lado, y de autorización de la realización de un aumento de capital con aportaciones dinerarias y compensación de créditos en la sociedad filial Nueva Pescanova, S.L.U. ("**NPVA**"), de otro lado, que serán sometidas a deliberación y, en su caso, aprobación de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de PVA convocada para los días 28 y 29 de septiembre, bajo los puntos 2 y 3 de su orden del día.

Las modificaciones estructurales propuestas, por afectar a filiales íntegramente participadas y en un caso a una filial participada en más del 90% del capital, tienen carácter especial o simplificado y no requieren como tales la elaboración de un informe de administradores, ni éste se exige tampoco legalmente para la autorización de operaciones de enajenación o aportación de activos esenciales (artículo 160.f de la Ley de Sociedades de Capital).

El Consejo de Administración de PVA ha considerado, sin embargo, imprescindible redactar este Informe, con el fin de poner a disposición de los Señores Accionistas toda la información necesaria para que éstos puedan adoptar su libre decisión sobre las cuestiones sometidas a su consideración, de relevancia esencial para el futuro de la Sociedad, con plena consciencia de su alcance y de los motivos que han determinado las propuestas formuladas por aquél.

2. EL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN DE PESCANOVA DESDE SU ENTRADA EN CONCURSO EN MARZO DE 2013 HASTA JUNIO DE 2015

La crisis del Grupo Pescanova se evidenció con la entrada en concurso de acreedores de la sociedad matriz, PVA, en marzo de 2013, que puso de manifiesto un pasivo concursal pre-quitado de casi 3.000 millones de euros. En un contexto de crispación y tras largas y complicadas negociaciones, fue posible finalmente, en mayo de 2014, ver aprobado un convenio para la sociedad matriz, que supuso una quita media elevadísima para los acreedores, superior al 90%, lo que redujo la deuda nominal concursal post-quita a un entorno de 270 millones de euros.

Conforme al Plan de Viabilidad de PVA, en julio de 2014 entraron en concurso diez de las filiales españolas de PVA (las "**Filiales**"), con un pasivo concursal conjunto del orden de 800 millones de euros, de los cuales nada menos que unos 600 aproximadamente correspondían a garantías prestadas por las Filiales sobre créditos y préstamos otorgados a PVA y que habían sido en paralelo reclamados a las Filiales por las entidades acreedoras. De manera que, por un lado, tales créditos y préstamos habían sido ya reclamados por los acreedores en el concurso de la matriz, PVA, y además fueron insinuados y reconocidos como créditos concursales en los concursos de las Filiales por su condición de garantes de aquéllos. En mayo de 2015 se aprobaron todos los convenios de las Filiales, con valores de quitas asimétricos, desde el 0% hasta el 97,5%, lo que redujo la deuda nominal concursal post-quita a unos 430 millones de euros aproximadamente que, sumados a los 270 millones de euros de deuda post-quita de PVA, elevan la cifra total de deuda reestructurada a 700 millones de euros.

Como el convenio de PVA y los convenios de las Filiales no son idénticos sino que presentan algunas diferencias sustanciales, a continuación se presenta un cuadro comparativo de uno y otros, porque tiene relevancia especialmente a la hora de entender las obligaciones y derechos de PVA y de las Filiales en cada uno de ellos:

	Convenio PVA	Convenio Filiales
Deuda Reestructurada Senior a 10 años y 3% de interés	400 millones de euros	400 millones de euros
Deuda Reestructurada Junior a 15 años y 1% de interés	300 millones de euros	300 millones de euros
Nuevo Crédito Supersenior a medio plazo y 15% de interés	125 millones de euros	125 millones de euros
Nueva Deuda Reestructurada Junior a 20 años y 1% de interés		300 millones de euros ⁽¹⁾
Capital reservado a PVA en la Nueva PVA	4,99%	4,99%
Capital reservado a los Sres. Accionistas de PVA en Nueva PVA	32,50% ⁽²⁾	15,00% ⁽²⁾
Capital reservado a los acreedores en Nueva PVA	65,01%	80,01%
Carácter del reparto de porcentajes de Capital entre socios	Modificable	No Modificable
(1) Comisión a Nueva PVA por financiar el crédito Supersenior		
(2) 25 millones de euros de desembolso por el 32,5%, y 7,32 millones de euros por el 15%		

Respecto de las filiales extranjeras de PVA, dos de ellas entraron en concurso de acreedores, Argenova en Argentina, y Pescanova Brasil. Esta última filial, de pequeño tamaño, ya ha sido reestructurada, y Argenova está a punto de cerrar un acuerdo con sus acreedores a la fecha de este Informe. Se ha reestructurado también la deuda de otras filiales, en Centroamérica y África. En la actualidad, la deuda de las filiales extranjeras, sujeto al buen fin del concurso de Argenova, se aproxima a un importe conjunto de 250 millones euros. Esa cifra no incluye la deuda de Acuinova Portugal, filial que no está considerada en los convenios como parte integrante del perímetro de negocio del Grupo Pescanova y que podría desinvertirse sin efecto material en las cuentas del Grupo. A la fecha de este Informe, todavía se halla pendiente de formalización alguna refinanciación de menor relevancia en filiales extranjeras.

En conjunto, la deuda nominal del Grupo Pescanova a la fecha anterior a la efectividad de la segregación a favor de Nueva PVA alcanzará la cifra de unos 1050 millones de euros aproximadamente: 700 millones de euros de deuda reestructurada, 250 de las filiales extranjeras y un saldo máximo de deuda por financiación de circulante en España de unos 100 millones de euros.

El Convenio de PVA contemplaba la realización de una serie de modificaciones estructurales (una fusión y dos segregaciones, todas intragrupo) que configurarían la nueva estructura del Grupo (las "**Modificaciones Estructurales**") seguidas, sin solución de continuidad, de un aumento de capital en NPVA (el "**Aumento de Capital de NPVA**"). Tanto la realización de las Modificaciones Estructurales como del Aumento de Capital de NPVA fueron diseñadas por los acreedores como parte esencial del contenido de los convenios de las Filiales, que prevén que todas las operaciones deban ejecutarse en unidad de acto y no más tarde del día 30 de noviembre de 2015. Como si esa concatenación de actos vinculada a una fecha tuviera alguna virtualidad taumatúrgica que, a todas luces, carece de base jurídica.

Las Modificaciones Estructurales se describen detalladamente en el correspondiente Proyecto Común de Fusión y Doble Segregación, mientras que los términos y condiciones del Aumento de Capital de NPVA se recogen en la propuesta de acuerdo de autorización para la realización del mismo que, junto con este Informe, han sido puestos a disposición de los Señores Accionistas de cara a la Junta General Extraordinaria de los días 28 y 29 de septiembre de 2015, accesibles en la página web de PVA, <http://www.pescanova.com>, en el apartado correspondiente a "accionistas" y más concretamente a la convocatoria de la Junta General Extraordinaria, así como en la página web de la CNMV, <http://www.cnmv.es>, en el correspondiente apartado de hechos relevantes relativos a PVA.

En este Informe de Administradores, y con la finalidad exclusiva de que los Señores Accionistas dispongan de toda la información necesaria, se hace una exposición precisa de las principales fases y características del proceso de reestructuración del Grupo Pescanova en su conjunto.

El proceso de reestructuración dará como resultado la aportación del actual negocio de PVA en favor de dos sociedades: (i) NPVA que inicialmente estará participada íntegramente por PVA, y (ii) Pescanova España, S.L. ("**Pescanova España**"), que a su vez estará participada al 100% por NPVA. Una y otra han sido ya constituidas e inscritas en el Registro Mercantil como sociedades íntegramente participadas por PVA, por cuestiones de orden meramente práctico y operativo.

Las características principales de las operaciones societarias previstas en los convenios se resumen a continuación:

2.1. Fusión por absorción de las Filiales: en virtud de esta operación, PVA (sociedad absorbente) absorbería a todas sus Filiales españolas (sociedades absorbidas), a excepción de Novapesca Trading, S.L., Insuiña, S.L., y Harinas y Sémolas del Noroeste S.A. Consecuentemente, se produciría la extinción sin liquidación de las sociedades absorbidas y la transmisión en bloque de sus patrimonios a PVA, que adquiriría por sucesión universal los derechos y obligaciones de las sociedades absorbidas.

El objetivo perseguido se llevaría a cabo mediante la ejecución de las siguientes operaciones de fusión:

- i. Fusión por absorción de sociedades íntegramente participadas mediante el procedimiento previsto en el artículo 49 de la Ley 3/2009, de 3 abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (en adelante, "**LME**").

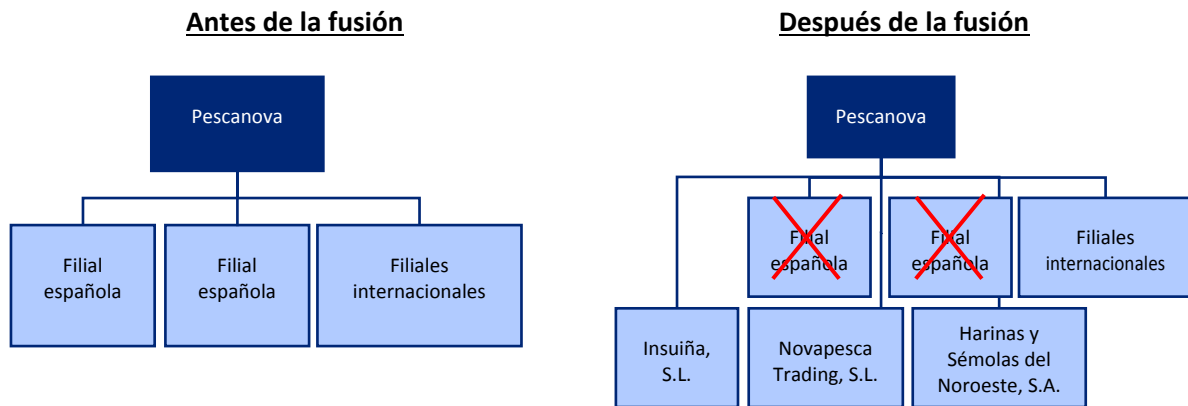
Así, de conformidad con lo previsto en el mencionado artículo 49 de la LME, la operación de fusión podría realizarse sin requerir:

- Los informes de administradores y expertos sobre el proyecto de fusión.
- La aprobación de la fusión por las juntas generales de las sociedades absorbidas.

Evidentemente, la realización de la fusión a través del procedimiento descrito permite reducir los trámites legales, los plazos y los costes asociados a todo proceso de fusión.

- ii. Absorción de sociedades participadas al 90% o más del capital social mediante el procedimiento previsto en el artículo 50 de la LME: mediante esta operación de fusión, PVA absorbería a las Filiales que no están íntegramente participadas -al contar en su capital social con socios ajenos al Grupo Pescanova-, pero en las que el porcentaje de participación de PVA es del 90% o superior, sin alcanzar el 100%. Esta vía es solo aplicable a la operación de fusión de la filial Pescafina, S.A.

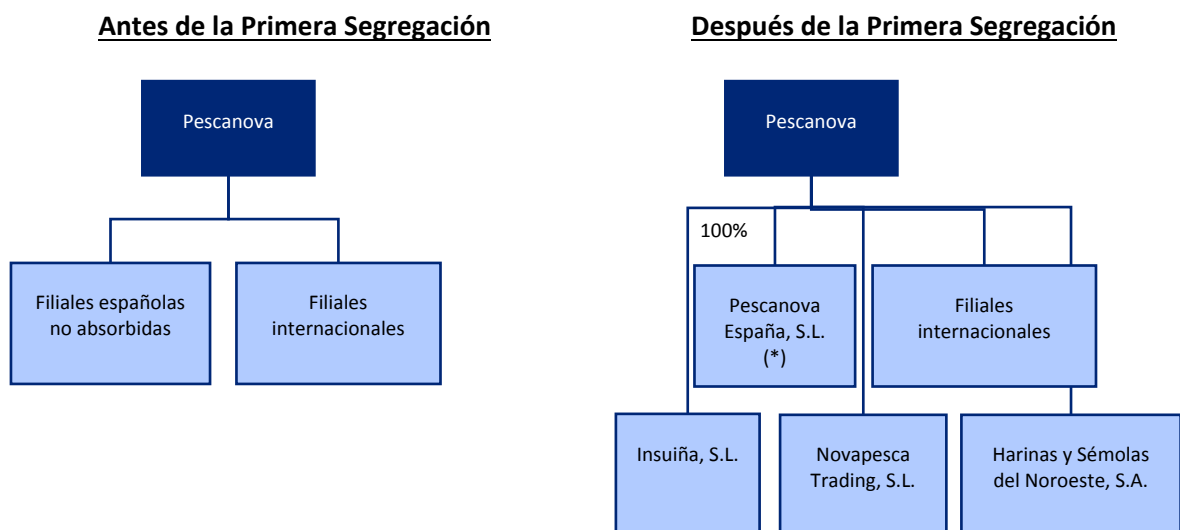
La ejecución de las operaciones de fusión descritas supondrá la extinción de las Filiales absorbidas, y la sucesión a título universal por la sociedad absorbente, PVA, en la totalidad de los elementos patrimoniales de aquéllas, tanto activos como pasivos, así como en todos sus derechos, obligaciones y relaciones jurídicas.



- 2.2. **Segregación de PVA a favor de la sociedad Pescanova España** (en adelante, “**Primera Segregación**”): mediante la ejecución de esta operación PVA (sociedad segregada) segregará una parte de su patrimonio -constituido por las unidades económicas (sin deuda concursal) de las Filiales previamente absorbidas- a favor de una sociedad de responsabilidad limitada, Pescanova España (sociedad beneficiaria), de la que PVA será su socio único, y que aumentará su capital social con cargo al patrimonio segregado que recibirá.

Como consecuencia de esta segregación, PVA será sucedida a título universal por la sociedad beneficiaria, Pescanova España, en los elementos patrimoniales, derechos, obligaciones y relaciones jurídicas afectos a las unidades económicas segregadas, recibiendo a cambio PVA todas las participaciones de la sociedad beneficiaria. Asimismo, la mayoría de los créditos de PVA y las Filiales Españolas absorbidas, y en particular los créditos concursales una vez novados por efecto de sus respectivos convenios, permanecerán en el pasivo de PVA.

De este modo, se aglutinarán todos los negocios desarrollados en territorio español (excepto Insuiña, S.L., Novapesca Trading, S.L. y Harinas y Sémolas del Noroeste S.A.) en una sola entidad, Pescanova España, participada íntegramente por PVA.



* Unidades económicas (sin deuda concursal) de las Filiales españolas previamente absorbidas.

2.3. Segregación de PVA a favor de la sociedad NPVA (en adelante, “Segunda Segregación”): mediante la ejecución de esta operación, PVA (sociedad segregada) segregará una parte de su patrimonio -constituido, entre otros activos, por sus participaciones en Pescanova España, en las filiales extranjeras y en Harinas y Sémolas del Noroeste, S.A., Novapesca Trading, S.L. e Insuiña, S.L., así como por ciertos pasivos novados existentes al tiempo de la segregación- a favor de una sociedad de responsabilidad limitada que se denominará NPVA (sociedad beneficiaria), de la que PVA será su socio único y cuyo domicilio social será el mismo que el de PVA.

Según resulta de los convenios de acreedores, los pasivos de PVA y de las Filiales absorbidas devengados hasta la Segunda Segregación que deban permanecer en PVA serán asumidos por NPVA mediante una deuda recíproca con PVA que, a su vez, ostentará un derecho de crédito frente a aquélla por el mismo importe y condiciones. El importe de esa deuda de NPVA con PVA, es superior a 60 millones de euros.

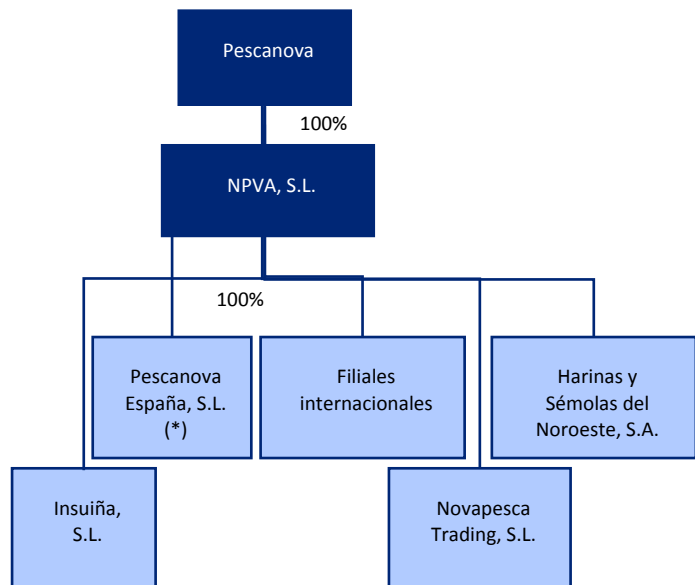
Asimismo, los convenios recogen que en el momento de la Segunda Segregación, la deuda de Novapesca Trading, S.L. e Insuiña, S.L., vinculada por el convenio, será asumida por NPVA mediante una novación modificativa no extintiva y que no tendrá carácter liberatorio.

En cuanto a los pasivos que deban permanecer en Novapesca Trading, S.L. e Insuiña, S.L., serán asumidos por NPVA mediante una deuda con ambas sociedades que, a su vez, ostentarán un derecho de crédito frente a NPVA por el mismo importe y condiciones. Además, en el momento de la Segunda Segregación, tanto Novapesca Trading, S.L. como Insuiña, S.L. se convertirán en garantes solidarios de la deuda reestructurada.

Antes de la Segunda Segregación



Después de la Segunda Segregación



2.4. Aumento de Capital de NPVA: en el convenio de PVA se contempla, y en los convenios de las Filiales se impone, la realización de una ampliación de capital mediante aportaciones dinerarias y compensación de créditos en NPVA, hasta entonces sociedad unipersonal íntegramente participada por PVA como consecuencia de las Modificaciones Estructurales anteriormente descritas.

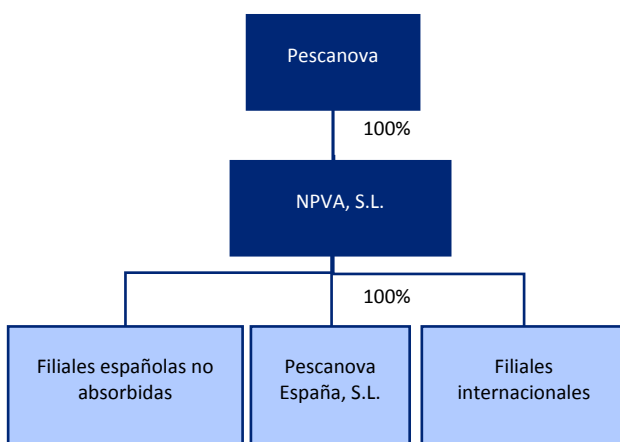
El Aumento de Capital de NPVA sería asumido y desembolsado por las personas y en los tramos diferenciados que se indican a continuación:

- i. Las Entidades Aseguradoras (entidades financieras que han comprometido una oferta de financiación a favor de NPVA), mediante aportaciones dinerarias (o alternativamente por compensación de créditos, siempre que aporten financiación equivalente a la compensada) por importe conjunto de 14.000.000 €, a cambio del 28,72% del capital social.
- ii. Los acreedores de NPVA, mediante la capitalización parcial de créditos de los que sean titulares, por un importe máximo y conjunto de 18.000.000 €, accediendo con ello al 36,92% del capital social.
- iii. Los acreedores de NPVA en proporción a su participación en la deuda, mediante aportaciones dinerarias (o alternativamente también por compensación de créditos, siempre que aporten financiación equivalente a la compensada) por un importe de hasta 7.000.000 €, accediendo con ello al 14,37% del capital social.
- iv. Los actuales Accionistas de PVA, mediante aportaciones dinerarias por un importe máximo de 7.320.000 €, accediendo con ello al 15% del capital social.
- v. PVA, mediante la asunción, por importe de 2.440.000, del 4,99% del capital social, tal y como se explica a continuación en el apartado 3 de este Informe.

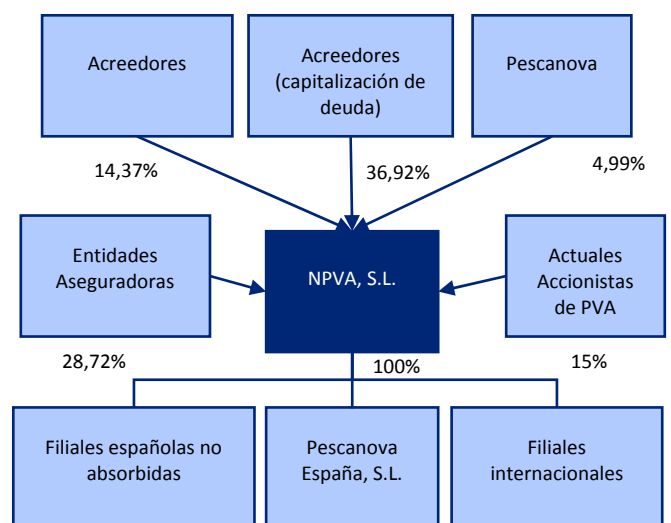
A efectos de lo previsto en el artículo 301 de la Ley de Sociedades de Capital, el importe de la deuda concursal reestructurada que sea objeto de capitalización en el Aumento de Capital de NPVA será considerada totalmente líquida, vencida y exigible en ese momento.

El reparto del capital social en los porcentajes indicados requerirá la previa renuncia de PVA a su derecho de asunción preferente en la proyectada ampliación de capital de NPVA en lo que respecta a las participaciones reservadas, conforme a lo establecido en los convenios de las Filiales, para ser asumidas y desembolsadas por los acreedores de NPVA y por los Señores Accionistas de PVA.

Antes de la ampliación de capital



Después de la ampliación de capital



Los convenios de las Filiales prevén un rígido calendario de ejecución: fijan el día 30 de septiembre de 2015 como fecha límite para la celebración de la Junta General de Accionistas de PVA que apruebe simultáneamente las Modificaciones Estructurales y el Aumento de Capital de NPVA, atribuyéndose a dicho plazo un carácter esencial e improrrogable. Y prevén que esas mismas operaciones de reestructuración deban ser ejecutadas, conjunta y simultáneamente, no más tarde del 30 de noviembre de 2015, fecha de cierre del ejercicio social de PVA.

3. LA SITUACIÓN ECONÓMICO-PATRIMONIAL DE PESCANOVA S.A. A 30 DE JUNIO 2015 Y LOS FONDOS PROPIOS QUE ENTREGA A NUEVA PESCANOVA S.L.

Como se desprende del balance de fusión de PVA cerrado a 30 de junio de 2015, auditado sin salvedades por la firma E&Y y que forma parte de la documentación puesta a disposición de los Señores Accionistas con ocasión de la Junta General Extraordinaria convocada para los días 28 y 29 de septiembre de 2015, a esa fecha -30 de junio de 2015- los fondos propios de PVA eran positivos y alcanzaban el importe de 3 millones de euros aproximadamente.

Es obligado precisar que esa cifra positiva de fondos propios incluye una provisión por deterioro de 57 millones de euros (ver balance de fusión PVA, apartado 7.3), para ajustarlos al valor de 3 millones de euros. Es decir, de no hallarse constreñida PVA por las exigencias de los convenios de las Filiales, los fondos propios de PVA a 30 de junio de 2015 alcanzarían por tanto la cifra de 60 millones de euros aproximadamente.

Y, aún más, esa cifra de fondos propios de PVA habría de ser incrementada, en su caso, en la cantidad de 44 millones de euros aproximadamente, como consecuencia de la quita propuesta para la sociedad Argenova S.A., de llegar a buen fin el concurso de acreedores en tramitación, lo que se espera tenga lugar antes del Aumento de Capital de NPVA.

En consecuencia, hay que señalar que PVA incurrirá en un deterioro patrimonial total de 101 millones de euros, como diferencia entre los fondos propios que previsiblemente recibirá NPVA a la fecha del Aumento de Capital de NPVA ($60 + 44 = 104$), y los 3 millones de euros señalados anteriormente.

Esa importante cifra de fondos propios positivos es, fundamentalmente, consecuencia de las fuertes quitas asumidas por los acreedores en los convenios de PVA y de las Filiales, pero también -y en una parte no despreciable- de la generación positiva de resultados brutos (Ebitda) obtenidos por el Grupo Pescanova durante el período de reestructuración, entre marzo de 2013 y junio de 2015. Y precisamente ese mayor valor generado a lo largo de ese periodo justificaba, entre otras razones, la propuesta alternativa de reparto accionario de NPVA que el Consejo de Administración de PVA propuso a los acreedores, de la que se informó en el hecho relevante a la CNMV de fecha 18 de junio de 2015, a la que después nos referiremos.

Aunque pueda entenderse que los fondos propios de PVA al haber sido calculados al menor del coste de adquisición o de su valor razonable, incluyen el valor de la marca "Pescanova" (cuya propietaria al 100% es PVA, y figura reflejado en su balance con un valor de cero euros), el Consejo de Administración ha solicitado una valoración independiente de la marca, valoración emitida en fecha 31 de julio, que arroja una horquilla de valor entre 63 y 83 millones de euros, de lo que se da cuenta en este Informe a los Señores Accionistas.

De todo lo anterior se deduce que a la fecha de su inscripción en el registro mercantil previsiblemente en noviembre 2015, PVA entregará a los acreedores que serán los nuevos socios mayoritarios de NPVA, una unidad económica en funcionamiento, compuesta por un conjunto de

activos y pasivos, con unos fondos propios positivos valorados en más de 100 millones de euros, y una tesorería de más de 40 millones de euros solamente en las sociedades que se fusionan. En consecuencia, los nuevos administradores de NPVA habrán de responder de su buen funcionamiento futuro, y de la devolución en su plazo de una deuda que NPVA contrae con PVA por un importe superior a 60 millones de euros por razón de la segunda segregación, tal y como se ha indicado en el punto 2.3 de este Informe.

4. LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DEL GRUPO A CORTO PLAZO

En el ejercicio contable de 11 meses correspondiente a 2014, el grupo obtuvo un Ebitda de 63 millones de euros, y en este ejercicio completo de 2015, influenciado negativamente por la subida del dólar frente al euro que afecta a los suministros recibidos de la zona dólar, y la bajada de precios de productos como langostino, gambón, etc., se prevé que el mismo sea inferior al de 2014.

Para encarar el futuro a corto plazo, el Consejo de Administración puso en marcha, al poco tiempo de recobrar sus facultades de administración, un ambicioso plan de mejora del Ebitda impulsado por la prestigiosa consultoría Mckinsey, denominado META100, que implica poner en marcha a gran parte de la organización para identificar y ejecutar más de 600 acciones de mejora. Este proyecto debería permitir neutralizar al menos en parte los efectos negativos del cambio \$/€ y de la caída de precios mencionados a cierre de 2015, que en 2016 y 2017 las cifras de Ebitda mejoren considerablemente con respecto a 2015, y que para el conjunto de los cuatro primeros años 2014-2017, horizonte del Plan, se pueda cumplir con la cifra de Ebitda prevista generar en el Plan de Viabilidad del convenio de PVA a igualdad de perímetro de negocio.

Desde el punto de vista de la gestión del crecimiento, el Consejo de Administración contrató en febrero de este año un Director General Comercial para el grupo, cargo que no existía anteriormente, para que organice, coordine e impulse la actividad comercial del grupo en la línea del crecimiento de ventas previsto en los convenios. Ya se están viendo los primeros frutos de tal iniciativa, y, a pesar de las poco favorables condiciones del entorno anteriormente señaladas, el plan de ventas 2015 será muy similar al previsto en los convenios.

Desde el punto de vista del empleo, los actuales Administradores han conseguido evitar reducciones traumáticas de personal en el Grupo, sin que ello haya tenido incidencia negativa en su evolución. Probablemente sea el primer precedente de proceso concursal español en el que no se haya producido un retraso o incumplimiento en el pago de nóminas ni conflicto laboral alguno. El actual Consejo ignora cuál será la política al respecto de los futuros gestores del Grupo Pescanova. Sin ánimo alguno de condicionar su libertad de actuación y decisión, el actual Consejo se siente legitimado para recomendar la preservación de la actual fuerza de recursos humanos del Grupo, en la línea ya confirmada explícitamente a los medios por el Presidente de la Comisión de Vigilancia de PVA. Los trabajadores del Grupo Pescanova, tanto o más que sus acreedores y accionistas, han demostrado ser el activo más tangible y determinante en la supervivencia del Grupo.

En otro orden de cosas, el Grupo en España ha dispuesto durante el período posterior al estallido de la crisis de tres fuentes de financiación de circulante:

- El préstamo denominado “fresh money” que por importe de unos 50 millones de euros concedieron el G7 y Xesgalicia en mayo de 2013: tras sucesivas amortizaciones ha visto reducido su saldo actual a solo 15 millones de euros y debería poder cancelarse sin dificultades con la entrada de los préstamos comprometidos por los acreedores con ocasión del Aumento de Capital en NPVA.

- Una línea de descuento de facturas de clientes de gran calidad como Mercadona, Carrefour, Día, etc., otorgada por el G7 a PVA y sus Filiales por un importe de unos 45 millones de euros y en condiciones de mercado, y por lo tanto sustituible, en principio, en el mercado financiero. Esta línea de descuento proviene de antes de la crisis de PVA, y se ha mantenido a lo largo de ella en parecidos términos.
- Una línea de importaciones de producto propio desde las filiales productoras extranjeras, proporcionada hasta el presente también por el G7 en condiciones de mercado para la campaña de Navidad por importe máximo de 30 millones de euros aproximadamente.

A este respecto procede detenerse y hacer un inciso para hacer patente el reconocimiento del Consejo de Administración al apoyo financiero que, durante este difícil periodo de crisis, han prestado al Grupo Pescanova los bancos pertenecientes al denominado G7, sin el cual normalmente no hubiera sido posible evitar la entrada en un proceso de liquidación, cuyas graves consecuencias hubieran afectado a empleados, accionistas y también, por supuesto, a los propios acreedores.

Para los próximos años 2016 y 2017, se prevén dos fuentes más de recursos financieros:

- La realización de activos no afectos a explotación previstos en el Plan META 100 y otros, por importe de unos 25 millones de euros, que alternativamente se podrían usar para reducir el montante de las líneas de circulante, o bien para abordar un nuevo plan de inversiones.
- La generación de Ebitda entre 2016 y 2017 que debería alcanzar los 200 millones de euros aplicando en toda su extensión el plan META100, en línea con lo previsto en el plan de viabilidad y pagos incluido en los convenios, frente a una previsión de servicio de la deuda de unos 100 millones de euros.

En consecuencia, todo lo anterior permite concluir a este Consejo que, razonablemente, con las líneas de circulante existentes, y con la generación de Ebitda y las desinversiones previstas, se debería poder cumplir con los compromisos operativos y financieros del grupo a lo largo, por lo menos, de los próximos dos años.

5. INFORMACIÓN ESPECIFICA ACERCA DEL AUMENTO DE CAPITAL DE NPVA Y SUS CONSECUENCIAS PARA LOS ACCIONISTAS DE PVA

La propuesta de ampliación de capital que hicieron los administradores de PVA en el convenio de la sociedad matriz y que aprobaron sus acreedores en mayo de 2014 permitía a todos los Señores Accionistas de PVA asumir hasta un 32,5% de la sociedad NPVA a cambio de una aportación dineraria de 25 millones de euros. Esta propuesta de ampliación de capital valoraba por tanto el 100% del capital de NPVA en el momento de su creación en unos 77 millones de euros.

Sin embargo, en la propuesta del Aumento de Capital de NPVA prevista en los convenios de las Filiales propuestos por los acreedores y aprobados en mayo de 2015, a la que éstos atribuyen carácter esencial a efectos del cumplimiento de los propios convenios, se reduce a un 15% el tramo reservado a los Señores Accionistas de PVA, a cambio de aportaciones dinerarias por valor de 7,32 millones de euros. La misma previsión se incluyó en el contrato de 28 de abril de 2014 suscrito, entre otros, por PVA, las Filiales, las Entidades Aseguradoras y la administración concursal de PVA, del que se informó mediante hecho relevante nº 204305, de idéntica fecha.

Por otro lado, las entidades integrantes del G7 junto con otros acreedores tienen previsto facilitar a NPVA un crédito por importe de 125 millones de euros, denominado supersenior tal y como se muestra en el primer cuadro del apartado 2 de este Informe. Este crédito devengará un tipo de

interés anual del 15% y se situará por delante del resto de deuda en el orden de prelación de créditos.

No obstante, en los convenios de las Filiales, y como consecuencia de la solicitud del crédito supersenior, se establece que la deuda reestructurada se verá incrementada mediante la incorporación de un nuevo tramo de deuda adicional de 2,4 euros de comisión por cada euro de crédito supersenior solicitado, es decir, los 125 millones de crédito supersenior darán lugar a la generación simultánea de una deuda adicional por un importe de 300 millones de euros a pagar a 20 años y al 1% de interés.

Visto desde el punto de vista del nuevo endeudamiento total del Grupo, si a la deuda existente antes de la creación de NPVA, tal y como se indica en el punto 2 del Informe, y que asciende a 1050 millones de euros, se le añade el crédito supersenior y la comisión reconocida por la solicitud de tal financiación, el total de deuda nominal de NPVA alcanzará la cifra de 1475 millones de euros, con un tipo de interés medio anual en el entorno del 4%.

Por exigencias de transparencia informativa, es procedente recalcar que el crédito supersenior no tiene una contrapartida de efectivo, es decir, la sociedad solicita 125 millones de deuda al 15% de interés que figuran en el activo como entrada de caja. Sin embargo, los 300 millones de euros de deuda adicional no suponen una entrada de caja en la compañía, sino el devengo de una comisión a favor de los prestamistas.

En ese escenario, y a la vista de las proyecciones de Ebitda previstas en el Plan de viabilidad y pagos de los convenios para los próximos 5 años, con una media de unos 130 millones de euros, el Consejo de Administración de PVA cree necesario advertir a los Señores Accionistas que su posible participación en el Aumento de Capital de NPVA, a los precios que se se proponen a la Junta, presenta importantes riesgos y, como tal, solo sería apto para inversores cualificados con vocación para productos de inversión complejos y de alto riesgo.

Teniendo en cuenta los niveles de deuda antes descritos, las participaciones en el capital de Nueva PVA sólo tendrán valor económico en el largo plazo, y sobre la base de que se cumplan las previsiones de crecimiento del Ebitda contempladas en el plan de viabilidad y pagos de los convenios. Cualquier desviación significativa a la baja de dichos planes podría hacer que las participaciones no tuvieran valor ni tan siquiera en el largo plazo.

Por el mismo razonamiento y con los niveles de deuda previstos en los convenios de las filiales, también la participación del 4,99 % de NPVA que está previsto quede en manos de PVA es poco probable, en opinión del Consejo de Administración, que tenga valor un valor económico significativo en los próximos años.

El Consejo de Administración de PVA recuerda también a sus accionistas que las participaciones de NPVA, por tratarse de una SL, no podrán ser negociadas en bolsa y que su transmisión está sujeta a formalidades y restricciones legales que objetivamente limitan y condicionan su liquidez.

6. LA FRUSTRADA ALTERNATIVA DE AMPLIACIÓN DE CAPITAL QUE EL CONSEJO PRESENTÓ A LOS ACREEDORES PARA SU CONSIDERACIÓN

El Consejo de Administración asume -la realidad a día de hoy no deja otra alternativa- el compromiso adquirido en los convenios de las Filiales y presenta por ello a la Junta General Extraordinaria la propuesta de ampliación de capital en los estrictos términos y condiciones previstos en los mismos, y que consisten fundamentalmente en lo siguiente:

- Ampliación de capital de NPVA (hasta entonces propiedad 100% de PVA) con renuncia al derecho de asunción preferente que corresponde a PVA, de tal manera que su participación post-aumento quede reducida al 4,99% de NPVA.
- Derecho de los Señores Accionistas de PVA a asumir participaciones en NPVA, en función de su respectiva participación en PVA, hasta un porcentaje máximo y en conjunto del 15% del capital de NPVA, mediante desembolso en metálico de 7,32 millones de euros, es decir 1 euro por cada una de las 7,32 millones de nuevas participaciones sociales de NPVA reservadas al tramo de accionistas actuales de PVA. El Consejo de Administración ya se ha manifestado en el punto 5 anterior sobre esta propuesta, y advertido a los accionistas de PVA del alto riesgo de esta inversión en los términos en que la referida ampliación de capital ha sido impuesta por los convenios de las Filiales.

No obstante, el Consejo de Administración considera, como ya lo expresó en su hecho relevante a la CNMV de fecha 17 de junio de 2015, parte de cuyo texto se extracta a continuación, que existe un riesgo objetivo de que el acuerdo de Aumento de Capital de NPVA en los términos antes descritos pudiera acabar encontrando el rechazo mayoritario de los accionistas de PVA, lo que según la literalidad de los Convenios de las Filiales –y siempre que así lo instaran los acreedores y lo acordara el juez competente- podría abocar al grupo a la liquidación.

Para evitar este riesgo y por tanto no poner en peligro la continuidad del grupo, el Consejo de Administración consideró que legalmente existía margen para mejorar esa propuesta de ampliación de capital en beneficio de los accionistas y sin ocasionar perjuicio a los acreedores, de tal manera que se fomentara el voto afirmativo a la misma en la Junta General, sin perjudicar la parte de la ampliación de capital destinada a los acreedores y la obtención por éstos del control de NPVA. En este sentido, deben tenerse en cuenta las siguientes consideraciones:

- La obligación del Consejo es velar por la protección de los intereses legítimos de la propia Sociedad y de todos sus accionistas, siempre tratando de conciliar tales intereses con los de sus acreedores, la Sociedad en sí misma y sus trabajadores.
- Todos ellos han sido, en igual medida, víctimas en el pasado de una ocultación dolosa y continuada de la realidad económica de la Sociedad, con las dolorosas consecuencias que todos conocemos.
- Y de ello se ha derivado para todos, accionistas y acreedores, un gravísimo perjuicio patrimonial.
- Parece incontestable también que –desde la fecha en que se propuso y aprobó el convenio de PVA hasta hoy– la realidad del Grupo Pescanova ha mejorado sustancialmente. Y el Consejo así lo ha expuesto y evidenciado ya a lo largo de este Informe.
- El Consejo considera que esa mejora objetiva, ese mayor valor de PVA, hubiera debido tener consecuencias en los términos del Aumento de Capital de NPVA. De ahí que el Consejo propusiera al G7 que el tramo del aumento de capital de NPVA reservado a los Señores Accionistas de PVA (hasta un 15%, que éstos habrían de desembolsar mediante aportaciones dinerarias por un importe conjunto de 7,32 millones de euros) fuera atribuido a la propia PVA, en contraprestación al mayor valor de ésta a día de hoy, sin necesidad por tanto de ninguna aportación de capital adicional. Ello, unido al tramo del 4,99% ya previsto en los convenios, hubiera llevado a PVA a obtener una participación en NPVA del 19,99%, de manera que el conjunto de acreedores concursales seguiría manteniendo un absoluto

dominio y control, superior al 80% sobre NPVA, sin alteración material respecto de lo previsto en los convenios.

- La consecuencia de lo anterior hubiera sido que los Señores Accionistas de PVA alcanzaran por vía indirecta idéntica participación en NPVA a la prevista en los convenios (19,99%), pero sin necesidad de hacer desembolso en metálico alguno. En opinión del Consejo esta circunstancia estaría más que justificada, en atención al valor generado por PVA desde marzo de 2013 y, en consecuencia, al propio valor que va a tener NPVA una vez que se lleven a cabo las Modificaciones Estructurales.
- NPVA será, conforme a lo establecido en los convenios, una sociedad limitada, forma jurídica no susceptible de negociación en bolsa y absolutamente inadecuada para una masa societaria amplia. Al dar entrada en su capital al accionariado de Pescanova para asumir el tramo del 15%, aunque acudiera al aumento sólo el 10% de los casi 9.000 accionistas actuales de PVA, la operativa de NPVA resultaría en la práctica muy compleja, si no ingobernable (piénsese que, de acuerdo con el régimen legalmente previsto, la transmisión voluntaria por cualquier socio de sus participaciones debería someterse a aprobación de la junta general de NPVA). Frente a ello, la propuesta rechazada del Consejo concentraba en un único socio, PVA, la participación del 19,99% en NPVA.
- Además, al ser NPVA una sociedad de responsabilidad limitada, fórmula societaria impuesta por los convenios, PVA tendría por ley ciertos derechos preferentes de adquisición en caso de que cualquier otro socio de NPVA decidiera transmitir a terceros sus participaciones y la junta general no lo consintiera. La Propuesta presentada por el Consejo de Administración, y rechazada por los acreedores, simplemente pretendía reforzar estos derechos, reconociendo a PVA un derecho de adquisición preferente para las transmisiones que puedan realizar las entidades del G7 y eventualmente los demás socios.
- Esta fórmula podría dar a PVA un protagonismo relevante de futuro, pues le permitiría ir incrementando con el tiempo su participación en NPVA. Y una vez alzada la suspensión de cotización de PVA, ésta pasaría a actuar como instrumento de liquidez para sus propios accionistas y de estabilización para la estructura de capital de NPVA, facilitando la salida ordenada de sus socios cuando desearan vender sus participaciones.

Pues bien, la propuesta del Consejo, hecha pública inicialmente con ocasión de la Junta General de Accionistas celebrada el 29 de mayo pasado, incluía una invitación al G7 a iniciar conversaciones urgentes para tratar de alcanzar un consenso que permitiera llevar a la Junta General Extraordinaria una propuesta unitaria. Pero no mereció del G7 ni siquiera la deferencia de abrir esa fase de conversaciones, sino simplemente el rechazo frontal de la propuesta y la advertencia reiterada de que la simple presentación a la Junta de la propuesta del Consejo "...podría provocar la solicitud de declaración de incumplimiento del Convenio por parte de cualquiera de los acreedores, lo que podría abocar a Pescanova y a las filiales a la liquidación, sin perjuicio de las correspondientes consecuencias en términos de responsabilidad personal...", así como la posible no renovación de la financiación (las renovaciones se producen con frecuencia quincenal o mensual) que permite atender las necesidades de circulante del Grupo. Todas y cada una de las entidades integrantes del denominado G7 ratificaron por escrito su advertencia en burofax recibido por el Consejo el pasado día 10 de julio.

Naturalmente el Consejo no hubiera llegado jamás a plantear su propuesta alternativa si no contara con la seguridad legal de que no vulneraba, por ello, ningún aspecto esencial del Convenio de PVA ni los de sus Filiales que desencadenara el riesgo de entrada en liquidación. La muy cualificada opinión legal de los asesores de PVA, el despacho Clifford Chance, se vio plenamente confirmada y ratificada

por dos expertos independientes de primer nivel, Catedráticos ambos de Derecho Mercantil especialmente reputados en materia concursal: la propuesta del Consejo, tal como fue diseñada y presentada al G7, de ser sometida a la Junta y aprobada por ésta, en ningún caso justificaría una declaración por parte de los tribunales de incumplimiento de los diferentes Convenios, ni serviría por tanto de fundamento para instar la entrada en liquidación. También se constataron, por parte de los asesores fiscales de PVA, la firma E&Y, las nulas consecuencias fiscales que para el proceso de reestructuración, supondría que PVA pasara a ostentar el 19,99% de NPVA en vez del 4,99%.

Sopesando todos los argumentos a favor y en contra anteriores, el Consejo finalmente ha optado, según se adelantó en el hecho relevante comunicado a la CNMV con fecha 18 de agosto de 2015, por renunciar a proponer a la Junta General acuerdo alguno distinto de los impuestos por los convenios de las Filiales, aun cuando desde un punto de vista de equidad y de coherencia jurídica considere plenamente válidos los términos de aquella propuesta.

Su mantenimiento, a pesar del rechazo frontal de los acreedores, al menos los representados en el G7, situarían a PVA ante un escenario de incertidumbre y confrontación de duración impredecible, que PVA no se halla en disposición de poder afrontar.

PVA y sus trabajadores merecen salir de una vez de esta situación de estrés, riesgo y excepcionalidad y volcar todo su esfuerzo y atención en recuperar la normalidad y luchar por su futuro y el cumplimiento de los convenios.

Y ante esa prioridad absoluta, tiene que ceder cualquier otro objetivo, por legítimo que sea.

Así pues, el Orden del Día de la Junta General no contempla propuesta alguna que se separe de la hoja de ruta impuesta por los convenios tantas veces aludidos en este Informe.

7. SOLICITUD A LA CNMV DEL ALZAMIENTO DE LA SUSPENSIÓN DE COTIZACIÓN DE PVA

En marzo de 2013, la Comisión Nacional del Mercado de Valores resolvió suspender la negociación en Bolsa de las acciones de PVA, suspensión que subsiste a esta fecha. Han sido muchos los accionistas de PVA que, a través de los medios de comunicación o por los cauces que han considerado oportunos, han solicitado el retorno a cotización de PVA. También el Consejo de Administración de PVA ha recibido solicitudes en el mismo sentido y, con ocasión de las últimas Juntas Generales de Accionistas, ha expuesto su criterio al respecto: en primer lugar, recordar que el levantamiento de la suspensión de cotización es una competencia exclusiva de la CNMV, que es quien tiene capacidad para adoptar, en su caso, esa decisión y determinar el momento y oportunidad en que procede adoptarla; establecido lo anterior, cabe al Consejo elevar a la CNMV una solicitud de inicio del proceso administrativo de evaluación de las circunstancias que permitan, en su caso, el levantamiento de la suspensión y la reanudación de la negociación en bolsa de las acciones de PVA. El Consejo de PVA no ha podido hacerlo hasta ahora, por considerar que las incertidumbres que concurrían en PVA hacían impensable su retorno a cotización. Felizmente, a lo largo de los últimos dos años, gran parte de esas incertidumbres se han ido despejando y superando favorablemente. Como explicó este Consejo en la última Junta General de Accionistas de PVA, una vez que adquirieron firmeza los convenios de las filiales, el principal obstáculo que subsistía y subsiste y que ha hecho implanteable a día de hoy la solicitud de vuelta a cotización es la incertidumbre acerca de (i) la aprobación o no por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de PVA de las propuestas de Modificaciones Estructurales y de Aumento de Capital de NPVA que se someten a su aprobación y (ii) las consecuencias legales de un eventual rechazo por la Junta General de tales propuestas. Pero lo cierto es que tal incertidumbre quedará próxima y definitivamente despejada con la celebración de la Junta General. Por todo ello, este Consejo solicitará de la misma Junta General que, en el

supuesto de que las propuestas de Modificaciones Estructurales y de Aumento de Capital de NPVA sean aprobadas por la Junta, ésta otorgue un mandato expreso al Consejo de Administración de elevar de inmediato a la CNMV la solicitud formal de iniciación del proceso encaminado a la vuelta a cotización de PVA.

8. LA PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA PRÓXIMA JUNTA GENERAL EXTRAORDINARIA

Dada la importancia capital de la Junta General Extraordinaria de Accionistas para el futuro de PVA y de sus Sociedades Filiales, el Consejo de Administración, en cumplimiento tanto de sus deberes legales de diligencia y lealtad como de las recomendaciones de gobierno corporativo, tiene la intención de fomentar en la medida de lo posible la participación de los Señores Accionistas, a través de los medios que sirvan para tal efecto, de tal manera que los acuerdos que allí se aprueben tenga una amplia mayoría de respaldo.

En Chapela (Pontevedra) a 18 de agosto de 2015

El Consejo de Administración