

**D. AGUSTÍN MARKAIDE SORALUCE**, con DNI 15.354.895-A, en nombre y representación de EROSKI, S. Coop. (“**Eroski**”), con domicilio en Elorrio (Bizkaia), Bº San Agustín de Etxebarria s/nº, inscrita en el Registro de Cooperativas de Euskadi, Departamento de Justicia, Empleo y Seguridad Social, Dirección de Economía Social, con el nº 2003.0.088 de inscripción, al folio 1.812 y con Código de Identificación Fiscal F-20033361,

## CERTIFICA

Que el fichero telemático adjunto al presente certificado contiene el texto del Folleto de Oferta de Canje de Aportaciones Financieras Subordinadas de Eroski y simultánea Oferta Pública de Suscripción de Obligaciones Subordinadas denominadas “Obligaciones Subordinadas Eroski 2016”, registrado con fecha 14 de enero de 2016 y remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para su puesta a disposición del público en Internet. El contenido de dicho fichero se corresponde exactamente con la versión registrada de dicho folleto.

Y para que así conste ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, expido la presente certificación en Elorrio a 14 de enero de 2016.

EROSKI, S. Coop.  
D. Agustín Markaide Soraluze



**Eroski, S. Coop.**

**OFERTA DE CANJE DE APORTACIONES FINANCIERAS SUBORDINADAS DE  
EROSKI Y SIMULTÁNEA OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN DE  
OBLIGACIONES SUBORDINADAS DENOMINADAS “OBLIGACIONES  
SUBORDINADAS EROSKI 2016”**

**por**

**Importe nominal de hasta 337.041.320 Euros**

**FOLLETO INFORMATIVO**

El presente Folleto ha sido inscrito en los registros de la CNMV con fecha 14 de enero de 2016 y ha sido elaborado conforme a los Anexos IV, V y XXII del Reglamento (CE) 809/2004 de 29 de abril de 2004 relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos así como el formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

## ADVERTENCIAS DEL EMISOR

Los destinatarios de la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión que acepten y suscriban la misma recibirán: (i) Obligaciones Subordinadas Eroski objeto del presente Folleto por un importe equivalente al 55% del valor nominal unitario de las AFSE canjeadas (equivalente a 13,75 €); (ii) un importe efectivo equivalente al 15% del valor nominal unitario de las AFSE canjeadas (equivalente a 3,75 €); y (iii) aceptarán una quita cuyo importe ascenderá al 30% del valor nominal unitario de las AFSE canjeadas (equivalente a 7,50 €). Por lo tanto los titulares de AFSE que acudan al canje sufrirán una pérdida del 30% sobre el valor nominal inicial aunque los términos de la Oferta de Canje y simultánea Emisión son más beneficiosos que los precios a los que actualmente cotizan dichas AFSES en el mercado.

En el marco de la presente Oferta de Canje de las aportaciones financieras subordinadas emitidas por Eroski (“AFSE”) y simultánea Emisión de Obligaciones Subordinadas Eroski 2016, el Emisor, con el fin de dotar de liquidez a las nuevas Obligaciones Subordinadas Eroski, ha formalizado cinco contratos de compromiso de liquidez con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Caja Laboral Popular, Coop. de Crédito, Banco Santander, S.A., Kutxabank, S.A. y Caixabank, S.A., por un importe total agregado de dos millones de euros (2.000.000 €) equivalente al 0,59% del importe nominal total de la Emisión, tal y como se detalla en la Nota de Valores.

Eroski manifiesta que la excepcionalidad del compromiso de liquidez descrito (que habitualmente para valores de deuda admitidos a negociación en la Plataforma SEND del AIAF Mercado de Renta Fija asciende al 10% del saldo vivo de la emisión) deriva del hecho de que las cuatro emisiones de AFSE que son objeto de la Oferta de Canje fueron dotadas, por un lado, de un compromiso de liquidez asumido por determinadas entidades hasta un límite de 500.000 euros por cada una de las cuatro emisiones (haciendo que las AFSE tuvieran inicialmente un compromiso de liquidez máximo de hasta dos millones de euros (2.000.000 €) en total, aunque tras la fungibilidad de tres de ellas hiciera que se redujera a 1.000.000 euros) y, por otro lado, de un compromiso de Eroski de adquisición en autocartera de AFSE cuando las entidades proveedoras de liquidez alcanzasen su máximo importe comprometido y hasta un límite del 10% del saldo vivo de cada emisión.

Considerando que las Obligaciones Subordinadas Eroski 2016 objeto de la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión traen causa de las AFSE y que ambos mecanismos de liquidez han sido completamente agotados, Eroski manifiesta que, una vez admitidas a negociación en la Plataforma de Negociación SEND del AIAF Mercado de Renta Fija, es posible que los aceptantes de la Oferta del Canje y suscriptores de la Emisión no encuentren contrapartida para la venta de los valores antes de su vencimiento en tanto no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado de los mismos.

## ÍNDICE

<b>I. RESUMEN</b>	<b>1</b>
<b>II. FACTORES DE RIESGO</b>	<b>16</b>
<b>1. FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS CON EL ENTORNO MACROECONÓMICO</b>	<b>16</b>
1.1 Situación general de España y/o la Eurozona	16
<b>2. FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS CON EL EMISOR</b>	<b>17</b>
2.1 Endeudamiento. Acuerdo Marco de refinanciación	17
2.2 Riesgo de liquidez	22
2.3 Riesgo de tipos de cambio	22
2.4 Riesgo de crédito	22
2.5 Riesgo de tipos de interés	23
2.6 Riesgo de concentración de proveedores	23
2.7 Riesgo derivado del fondo de maniobra negativo	23
2.8 Riesgo derivado de los resultados negativos	23
2.9 Riesgo derivado del deterioro de la solvencia de sociedades participadas	24
2.10 Riesgo reputacional.	24
2.11 Volumen de compras	24
2.12 Política de proveedores	24
2.13 Gastos de explotación	25
2.14 Surtido de productos y marca propia	25
2.15 Política de precios	25
2.16 Riesgo de competencia	25
2.17 Código de Buen Gobierno	26
<b>3. FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS CON LOS VALORES</b>	<b>26</b>
3.1 Riesgo de mercado de las Obligaciones Subordinadas Eroski	26
3.2 Riesgo de crédito de las Obligaciones Subordinadas Eroski	26
3.3 Riesgo de amortización anticipada de las Obligaciones Subordinadas Eroski	27
3.4 Riesgo de liquidez de las Obligaciones Subordinadas Eroski	27
3.5 Riesgo de liquidez de las AFSE no canjeadas	28
3.6 Irrevocabilidad de las órdenes de suscripción	28
3.7 Riesgo de Desistimiento de la Oferta de Canje y la Emisión	28
3.8 Rating	29
3.9 Reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro de valores en España	29
<b>III. NOTA DE VALORES</b>	<b>30</b>
<b>1. PERSONAS RESPONSABLES</b>	<b>30</b>
1.1 Personas responsables	30
1.2 Declaración de las personas responsables	30
<b>2. FACTORES DE RIESGO</b>	<b>30</b>
<b>3. INFORMACIÓN ESENCIAL</b>	<b>30</b>
3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Emisión	30
3.2 Motivos de la Emisión y destino de los ingresos	30
<b>4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE</b>	<b>34</b>
4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores	34
4.2 Legislación según la cual se han creado los valores	34
4.3 Representación de los valores	34
4.4 Divisa de la emisión en el marco de la Emisión	35
4.5 Orden de prelación y subordinación de los valores admitidos a cotización	35
4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores, limitaciones y procedimiento para el ejercicio de los mismos	35
4.7 Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos	35

4.7.1	Tipo de interés nominal	35
4.7.2	Pago de intereses	37
4.8	Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización de los valores, incluidos los procedimientos de reembolso	38
4.8.1	Precio de reembolso	38
4.8.2	Modalidades de amortización con especificación de las fechas, lugar, entidades, procedimiento y publicidad de las mismas	38
4.9	Indicación del rendimiento y método de cálculo	39
4.10	Representación de los tenedores de los valores	40
4.11	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores	45
4.12	Fechas de emisión y desembolso de la Emisión	45
4.13	Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores	45
4.14	Fiscalidad de los valores	46
4.14.1	Imposición directa sobre las rentas generadas como consecuencia de la tenencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski	46
4.14.2	Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de los Valores.	49
4.14.3	Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones	49
4.14.4	Impuesto sobre el Patrimonio	50
<b>5.</b>	<b>CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA DE CANJE Y LA EMISIÓN</b>	<b>52</b>
5.1	Condiciones, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la Oferta de Canje y Emisión	52
5.1.1	Condiciones a las que está sujeta la Oferta de Canje y la Emisión	52
5.1.2	Importe de la Emisión	52
5.1.3	Plazo y descripción del proceso de solicitud	53
5.1.4	Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y forma de devolver el importe sobrante a los solicitantes	56
5.1.5	Cantidad mínima y/o máxima de solicitud	56
5.1.6	Método y plazos para el canje de los valores, así como para el pago de los importes en efectivo	56
5.1.7	Descripción completa de la manera y fecha en la que se deban hacer públicos los resultados de la Emisión	57
5.1.8	Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercido	57
5.2	Plan de colocación y adjudicación	57
5.2.1	Categorías de inversores a los que se ofertan los valores	57
5.2.2	Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada	57
5.3	Precio de la Emisión	58
5.4	Colocación y aseguramiento	59
5.4.1	Entidades coordinadoras y participantes	59
5.4.2	Entidad Agente de Pagos	59
5.4.3	Entidades aseguradoras	59
5.4.4	Acuerdo de colocación	59
<b>6.</b>	<b>ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN</b>	<b>60</b>
6.1	Indicación del mercado en el que se negociarán los valores	60
6.2	Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase	60
6.3	Entidades proveedoras de liquidez	60
<b>7.</b>	<b>INFORMACIÓN ADICIONAL</b>	<b>64</b>
7.1	Personas y entidades que asesoran en la Emisión	64
7.2	Otra información auditada o revisada por los auditores	64
7.3	Otras informaciones aportadas por terceros	64
7.4	Vigencia de las informaciones aportadas por terceros	64

7.5	Ratings	65
<b>IV.</b>	<b>DOCUMENTO DE REGISTRO</b>	<b>66</b>
<b>1.</b>	<b>PERSONAS RESPONSABLES</b>	<b>66</b>
1.1	Personas responsables	66
1.2	Declaración de las personas responsables	66
<b>2.</b>	<b>AUDITORES DE CUENTAS</b>	<b>67</b>
2.1	Nombre y dirección de los Auditores de Cuentas	67
2.2	Renuncia o cese de los Auditores de Cuentas	67
<b>3.</b>	<b>INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA</b>	<b>68</b>
3.1	Información financiera histórica seleccionada relativa al Emisor	68
3.2	Información financiera relativa a periodos intermedios	70
<b>4.</b>	<b>FACTORES DE RIESGO</b>	<b>73</b>
<b>5.</b>	<b>INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR</b>	<b>74</b>
5.1	Historia y evolución del Emisor	74
5.1.1	Nombre legal y comercial del Emisor	74
5.1.2	Lugar de registro del Emisor y número de registro	74
5.1.3	Fecha de constitución y periodo de actividad del Emisor	74
5.1.4	Domicilio y personalidad jurídica de la Sociedad, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social (o lugar principal de actividad empresarial si es diferente de su domicilio social)	74
5.1.5	Acontecimientos recientes relativos al Emisor importantes para evaluar su solvencia	74
5.2	Inversiones	82
5.2.1	Descripción de las inversiones principales hechas desde la fecha de los últimos estados financieros publicados	82
5.2.2	Información relativa a las principales inversiones futuras del Emisor, en las que sus órganos de gestión hayan llegado ya a compromisos firmes	83
5.2.3	Información relativa a las fuentes previstas de los fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en el apartado 5.2.2 anterior	84
<b>6.</b>	<b>DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO</b>	<b>85</b>
6.1	Actividades principales	85
6.1.1	Descripción de las principales actividades del Emisor	85
6.1.2	Nuevos productos y/o actividades significativos	90
6.2	Mercados principales	91
6.3	Declaraciones del Emisor relativas a su posición competitiva	107
<b>7.</b>	<b>ESTRUCTURA ORGANIZATIVA</b>	<b>109</b>
7.1	Descripción del Grupo Eroski y de la posición del Emisor en el Grupo Eroski	109
7.2	Dependencia del Emisor de otras entidades del Grupo Eroski	111
<b>8.</b>	<b>INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS</b>	<b>112</b>
8.1	Declaración de que no ha habido ningún cambio importante en las perspectivas del Emisor desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados publicados	112
8.2	Información sobre cualquier tendencia conocida, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del Emisor, por lo menos para el ejercicio actual	112
<b>9.</b>	<b>PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS</b>	<b>113</b>
<b>10.</b>	<b>ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN</b>	<b>114</b>
10.1	Nombre, dirección profesional y cargo en el Emisor de las siguientes personas, indicando las actividades principales desarrolladas fuera del Emisor si éstas son importantes respecto a ese Emisor	114

10.1.1	Miembros de los órganos de administración y supervisión	114
10.1.2	Miembros de los órganos de gestión	126
10.1.3	Socios comanditarios	127
10.2	Conflictos de interés de los órganos de administración, de gestión y de supervisión	127
<b>11.</b>	<b>PRÁCTICAS DE GESTIÓN</b>	<b>129</b>
11.1	Detalles relativos al comité de auditoría del Emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de las condiciones en las que actúa	129
11.2	Declaración de si el Emisor cumple el régimen de gobierno corporativo	129
<b>12.</b>	<b>ACCIONISTAS PRINCIPALES</b>	<b>131</b>
12.1	Declaración del Emisor relativo a si es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce	131
12.2	Descripción de todo acuerdo, conocido del Emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio de control del Emisor	131
<b>13.</b>	<b>INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS</b>	<b>132</b>
13.1	Información financiera histórica	132
13.2	Estados financieros	144
13.3	Auditoría de la información financiera histórica anual	144
13.3.1	Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica	144
13.3.2	Indicación de otra información del Documento de Registro que ha sido auditada por los auditores	144
13.3.3	Datos no auditados	144
13.4	Edad de la información financiera más reciente	145
13.5	Información intermedia y demás información financiera	145
13.5.1	Información financiera semestral	145
13.5.2	Fecha del Documento de Registro posterior a los 9 meses siguientes del cierre del último ejercicio auditado.	152
13.6	Procedimientos judiciales y arbitraje	153
13.7	Cambios significativos en la posición financiera o comercial	156
<b>14.</b>	<b>INFORMACIÓN ADICIONAL</b>	<b>160</b>
14.1	Capital social	160
14.1.1	Características del capital emitido	160
14.2	Estatutos sociales y escritura de constitución	162
14.2.1	Datos registrales del Emisor y documentos constitutivos	162
<b>15.</b>	<b>CONTRATOS IMPORTANTES</b>	<b>164</b>
<b>16.</b>	<b>INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS</b>	<b>165</b>
16.1	Declaraciones o informes atribuidos a una persona en calidad de experto	165
16.2	Exactitud y veracidad de la información procedente de terceros	165
<b>17.</b>	<b>DOCUMENTOS PARA CONSULTA</b>	<b>166</b>
	<b>ANEXO 1.- RESOLUCIÓN DE LA CONSULTA POR EL REGISTRO DE COOPERATIVAS</b>	<b>168</b>
	<b>ANEXO 2.- INFORME EMITIDO POR FTI CONSULTING, SPAIN, S.L.</b>	<b>169</b>

## I. RESUMEN

(Redactado según el Anexo XXII del Reglamento (CE) nº 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004)

Los elementos de información del presente resumen (el “**Resumen**”) están divididos en 5 secciones (A-E) y numerados correlativamente dentro de cada sección de conformidad con la numeración exigida en el Anexo XXII del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, en cuanto a la información contenida en los folletos así como al formato, la incorporación por referencia, la publicación de dichos folletos y la difusión de publicidad (el “**Reglamento 809/2004**”). Los números omitidos en este Resumen se refieren a elementos de información previstos en dicho Reglamento para otros modelos de folleto. Por otra parte, aquellos elementos de información exigidos para este modelo de folleto pero no aplicables por las características de la operación o del emisor se mencionan como “no procede”.

<b>SECCIÓN A – INTRODUCCIÓN Y ADVERTENCIAS</b>		
<b>A.1</b>	<b>ADVERTENCIA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Este Resumen debe leerse como introducción a la Nota de Valores y al Documento de Registro (conjuntamente e incluyendo el Resumen y los Factores de Riesgo, el “<b>Folleto Informativo</b>” o el “<b>Folleto</b>”). Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la restante información del Folleto, deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la oferta de canje voluntario dirigida a los actuales titulares de aportaciones financieras subordinadas (en adelante, “<b>AFSE</b>”) de Eroski, S. Coop (la “<b>Oferta de Canje</b>”) por obligaciones subordinadas de Eroski, S. Coop, (en adelante, las “<b>Obligaciones Subordinadas Eroski</b>”) de nueva emisión (en adelante, la “<b>Emisión</b>”).</li> <li>▪ Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.</li> <li>▪ Ante una eventual demanda sobre la información contenida en el Folleto que se presente en un tribunal, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de un Estado Miembro del Espacio Económico Europeo, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial.</li> <li>▪ Sólo se exigirá responsabilidad civil a las personas que hayan presentado el Resumen, incluido cualquier traducción del mismo, y únicamente cuando el Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto, o no aporte, leído junto con las otras partes del Folleto, información esencial para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en dichos valores.</li> </ul>
<b>A.2</b>	<b>INFORMACIÓN SOBRE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS</b>	No procede.
<b>SECCIÓN B – EMISOR Y POSIBLES GARANTES</b>		
<b>B.1</b>	<b>NOMBRE LEGAL Y COMERCIAL DEL EMISOR</b>	La denominación social de la cooperativa es Eroski, S. Coop., que opera bajo el nombre comercial de Eroski (“ <b>Eroski</b> ” o la “ <b>Cooperativa</b> ”).
<b>B.2</b>	<b>DOMICILIO, FORMA JURÍDICA, LEGISLACIÓN Y PAÍS DE CONSTITUCIÓN DEL EMISOR</b>	<p>Eroski, figura inscrita en el Registro de Cooperativas de Euskadi, órgano unitario adscrito a la Dirección de Economía Social del Departamento de Justicia, Empleo y Seguridad Social del Gobierno Vasco, con el número 2003.0.088 de inscripción al folio 1.812.</p> <p>La constitución de Eroski, sociedad Cooperativa de Consumo, en España fue aprobada por el Ministerio de Trabajo el 11 de agosto de 1969.</p> <p>La Cooperativa está domiciliada en Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín de Etxebarria, s/n y su número de teléfono es 94 621 12 48.</p> <p>Eroski, de nacionalidad española, es una cooperativa de consumo cuyo marco jurídico aplicable es la Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi, la cual ha sido parcialmente modificada por la Ley 1/2000, de 29 de junio, por la Ley 8/2006, de 1 de diciembre y por la Ley 6/2008, de 25 de junio, y desarrollada por los Decretos 58/2005, de 29 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Cooperativas de Euskadi, y Decreto 59/2005, de 29 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento de organización y funcionamiento del Registro de Cooperativas de Euskadi.</p>
<b>B.4b</b>	<b>DESCRIPCIÓN DE CUALQUIER TENDENCIA CONOCIDA QUE AFECTE AL EMISOR Y A LOS</b>	El sector de la distribución alimentaria en España es un mercado maduro que dificulta la entrada de nuevos competidores extranjeros. En dicho contexto, la política de precios ha sido un factor característico en el sector distributivo de productos de gran consumo. Asimismo, la lucha competitiva actual ha elevado la importancia de esta palanca



	<b>SECTORES EN LOS QUE EJERCE SU ACTIVIDAD</b>	<p>comercial.</p> <p>No obstante lo anterior, Eroski con fecha 6 de agosto de 2015 ha suscrito un acuerdo con la alianza europea Alliance Internationale de Distributeurs Alidis, S.A. (ALIDIS), formada por las empresas de distribución Eroski (España), Le Groupement des Mousquetaires (Francia) y Edeka (Alemania), en virtud del cual refuerza su alianza estratégica al unirse a ella los miembros de la Alianza CORE: Colruyt (Bélgica), Coop (Suiza) y Conad (Italia). La implementación definitiva de dicho acuerdo estaba sujeta a las aprobaciones regulatorias requeridas que fueron obtenidas en octubre de 2015.</p> <p>Asimismo, con fecha 24 de junio de 2015 Eroski comunicó un hecho relevante a la CNMV en virtud del cual se informaba que la Cooperativa ha suscrito un acuerdo de cooperación, de duración indefinida, con Distribuidora Internacional de Alimentación S.A. (DÍA), con el objetivo de ganar en eficiencia y ofrecer así a los consumidores los mejores precios de mercado permitiendo incrementar su poder adquisitivo.</p> <p>Por otro lado, Eroski está inmersa en diferentes procesos de desinversión que afectan a un conjunto de unos 120 activos inmobiliarios y unidades de negocio. Estos procesos se encuentran en distintas fases de negociación y cierre, y que se estima se podrán culminar antes del cierre de ejercicio de 31 de enero de 2016 o a más tardar antes del 29 de febrero de 2016, aunque a fecha de registro del presente Folleto no se ha materializado ninguna de ellas. Si dichas operaciones de desinversión culminasen, se estima que tendrán un impacto negativo, en el agregado de las diferentes operaciones, en el patrimonio neto de las cuentas consolidadas de alrededor de 160 Millones de Euros sobre las cuentas cerradas a 31 de enero de 2016. Este impacto tiene en consideración tanto el resultado correspondiente a las distintas operaciones de compra-venta propiamente dichas, así como al resto de los efectos colaterales que se deriven de la adecuación de la organización de Grupo Eroski a la reducción de perímetro que las desinversiones supondrán. La cifra de ventas correspondientes a los centros cuya desinversión se acometerá ascendieron en el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015 a más del 13% del total de ventas de Eroski y cerca del 10% de sus activos no corrientes.</p>																																
<b>B.5</b>	<b>GRUPO</b>	<p>Eroski es la cooperativa cabecera del Grupo Eroski, participando, directa o indirectamente, en 47 sociedades.</p> <p>Eroski no se integra, a su vez, en ningún grupo de sociedades.</p>																																
<b>B.9</b>	<b>PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS</b>	No se incluye ninguna información relativa a previsiones o estimaciones sobre beneficios del Emisor.																																
<b>B.10</b>	<b>SALVEDADES EN INFORMES DE AUDITORÍA</b>	La información financiera histórica consolidada de los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2014 y a 31 de enero de 2015, ha sido auditada por la firma de auditoría externa KPMG Auditores, S.L. y los informes de auditoría han resultado favorables, no registrándose salvedad alguna en ninguno de los ejercicios mencionados.																																
<b>B.12</b>	<b>INFORMACIÓN FINANCIERA FUNDAMENTAL HISTÓRICA SELECCIONADA</b>  <b>DECLARACIÓN SOBRE CAMBIOS ADVERSOS IMPORTANTES EN LAS PERSPECTIVAS DEL EMISOR</b>  <b>DESCRIPCIÓN DE LOS CAMBIOS SIGNIFICATIVOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA O COMERCIAL DESPUÉS DEL PERÍODO CUBIERTO POR LA INFORMACIÓN FINANCIERA HISTÓRICA</b>	<p>Se incluyen a continuación las magnitudes financieras auditadas más relevantes del balance consolidado del Grupo Eroski, correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de enero de 2015 y el 31 de enero de 2014 (datos en miles de euros):</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Activo</th> <th>31.01.2015</th> <th>31.01.2014 reexpresado</th> <th>Var (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>A) Activos no corrientes</b></td> <td><b>3.453.124</b></td> <td><b>3.915.671</b></td> <td><b>-11,81</b></td> </tr> <tr> <td>Inmovilizado material</td> <td>1.086.188</td> <td>1.346.750</td> <td>-19,35</td> </tr> <tr> <td>Fondo de comercio y otros activos intangibles</td> <td>1.399.904</td> <td>1.543.865</td> <td>-9,32</td> </tr> <tr> <td><b>B) Activos corrientes</b></td> <td><b>1.236.090</b></td> <td><b>1.056.496</b></td> <td><b>17,00</b></td> </tr> <tr> <td>Existencias</td> <td>647.209</td> <td>684.542</td> <td>-5,45</td> </tr> <tr> <td>Activos no corrientes mantenidos para la venta</td> <td>146.000</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td><b>Total Activo (A+B)</b></td> <td><b>4.689.214</b></td> <td><b>4.972.167</b></td> <td><b>-5,69</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>El saldo de activos no corrientes mantenidos para la venta hace referencia al grupo enajenable de elementos compuesto por 151 supermercados de la zona denominada Centro-Sur que engloba las provincias situadas en el centro y sur de la Península. En relación con el citado grupo enajenable de elementos, 147 supermercados fueron transmitidos el 17 de abril de 2015 y otros 2 se encuentran actualmente en proceso de negociación para su transmisión, tras haber recibido la correspondiente autorización de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia el 9 de abril de 2015, por un importe de 146.000 miles de euros, a la cadena DIA. La transmisión ha producido una pérdida neta de impuestos de 50.252 miles de euros.</p>	Activo	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Var (%)	<b>A) Activos no corrientes</b>	<b>3.453.124</b>	<b>3.915.671</b>	<b>-11,81</b>	Inmovilizado material	1.086.188	1.346.750	-19,35	Fondo de comercio y otros activos intangibles	1.399.904	1.543.865	-9,32	<b>B) Activos corrientes</b>	<b>1.236.090</b>	<b>1.056.496</b>	<b>17,00</b>	Existencias	647.209	684.542	-5,45	Activos no corrientes mantenidos para la venta	146.000	-	-	<b>Total Activo (A+B)</b>	<b>4.689.214</b>	<b>4.972.167</b>	<b>-5,69</b>
Activo	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Var (%)																															
<b>A) Activos no corrientes</b>	<b>3.453.124</b>	<b>3.915.671</b>	<b>-11,81</b>																															
Inmovilizado material	1.086.188	1.346.750	-19,35																															
Fondo de comercio y otros activos intangibles	1.399.904	1.543.865	-9,32																															
<b>B) Activos corrientes</b>	<b>1.236.090</b>	<b>1.056.496</b>	<b>17,00</b>																															
Existencias	647.209	684.542	-5,45																															
Activos no corrientes mantenidos para la venta	146.000	-	-																															
<b>Total Activo (A+B)</b>	<b>4.689.214</b>	<b>4.972.167</b>	<b>-5,69</b>																															

Todos los centros transferidos corresponden en su totalidad a los supermercados de la zona denominada Centro-Sur que engloba las provincias situadas en el centro y sur de la Península.

Patrimonio Neto y Pasivo	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Var (%)
<b>A) Patrimonio Neto</b>	<b>432.910</b>	<b>731.085</b>	<b>-40,79</b>
Capital	430.273	440.872	-2,40
Patrimonio atribuido a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante	366.059	664.327	-44,90
<b>B) Pasivos no Corrientes</b>	<b>2.683.394</b>	<b>2.477.110</b>	<b>8,33</b>
Pasivos financieros	2.491.303	2.264.101	10,03
Provisiones	31.689	31.405	0,90
<b>C) Pasivos Corrientes</b>	<b>1.572.910</b>	<b>1.763.972</b>	<b>-10,83</b>
Pasivos financieros	248.772	442.603	-43,89
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.317.519	1.312.516	0,38
Provisiones	1.205	1.205	0,00
<b>Total Pasivo (B+C)</b>	<b>4.256.304</b>	<b>4.241.082</b>	<b>0,36</b>
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo (A+B+C)</b>	<b>4.689.214</b>	<b>4.972.167</b>	<b>-5,69</b>

La variación de los pasivos financieros corrientes cuyo saldo a 31 de enero de 2014 ascendía a 442.603 miles de euros a los 248.772 miles de euros que arrojaba la partida a fecha 31 de enero de 2015 se explica por el efecto de Acuerdo Marco de Reestructuración y la reclasificación de parte de dichos pasivo al largo plazo.

La siguiente tabla contiene las magnitudes financieras más relevantes de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas del Grupo Eroski, correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de enero de 2015 y el 31 de enero de 2014 (datos en miles de euros):

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Var (%)
Ingresos ordinarios	5.331.924	5.449.862	-2,16
Otros ingresos	218.610	230.056	-4,98
Consumos de materias primas y consumibles	-3.966.541	-4.052.258	-2,12%
Gastos de personal	-714.139	-737.047	-3,11
<b>Beneficio antes de financieros e impuestos</b>	<b>-98.321</b>	<b>30.765</b>	<b>-419,59</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-98.602</b>	<b>-129.327</b>	<b>-23,76%</b>
Pérdidas antes de impuestos de actividades continuadas	-196.324	-102.234	92,03
Pérdida del ejercicio de actividades continuadas	-220.017	-88.212	149,42
<b>Operaciones Interrumpidas</b>	<b>-60.231</b>	<b>-15.831</b>	<b>280,46</b>
Beneficio/Pérdida después de impuestos de las actividades interrumpidas	-60.231	-15.831	280,46
<b>Pérdida del ejercicio Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante</b>	<b>-280.248</b>	<b>-104.043</b>	<b>169,36</b>
Actividades Continuadas	-226.927	-95.973	136,45
Actividades interrumpidas	-60.231	-15.831	280,46

	<p><b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a participaciones no dominantes</b></p> <table border="1"> <tr> <td></td> <td style="text-align: right;"><b>6.910</b></td> <td style="text-align: right;"><b>7.761</b></td> <td style="text-align: right;"><b>-10,97</b></td> </tr> <tr> <td>Actividades Continuas</td> <td style="text-align: right;">6.910</td> <td style="text-align: right;">7.761</td> <td style="text-align: right;">-10,97</td> </tr> <tr> <td>Actividades interrumpidas</td> <td style="text-align: right;">-</td> <td style="text-align: right;">-</td> <td style="text-align: right;">-</td> </tr> </table>		<b>6.910</b>	<b>7.761</b>	<b>-10,97</b>	Actividades Continuas	6.910	7.761	-10,97	Actividades interrumpidas	-	-	-																																													
	<b>6.910</b>	<b>7.761</b>	<b>-10,97</b>																																																							
Actividades Continuas	6.910	7.761	-10,97																																																							
Actividades interrumpidas	-	-	-																																																							
	<p>Los ingresos de explotación a 31 de enero de 2015 incluyen el efecto de la firma, en el mes de noviembre de 2014, del acuerdo de venta de un conjunto de supermercados a la cadena DIA. Dicho acuerdo fue implementado en abril de 2015 por lo que a 31 de enero de 2015 se ha recogido el valor de dichos activos en el epígrafe de activos no corrientes mantenidos para la venta por importe de 146.000 miles de euros.</p> <p>El fuerte incremento que ha experimentado la partida de pérdidas por deterioro de valor de activos no corrientes, trae su causa en la propia actividad del mercado y de las actuales expectativas de recuperación económica, así como a la consideración de los impactos que pudiera tener una eventual desinversión en el Grupo en el corto o medio plazo.</p> <p>El resultado financiero sigue siendo un componente relevante de los resultados del Grupo, con una repercusión negativa neta de 98,6 millones de euros. Este importe supone una reducción del 23,70% de la carga financiera sobre el período anterior habiendo contribuido para ello principalmente el descenso de los tipos de interés del mercado.</p> <p>Se incluyen a continuación los principales ratios financieros consolidados del Grupo Eroski al cierre de los ejercicios terminados el 31 de enero de 2015 y el 31 de enero de 2014:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">31.01.2015</th> <th style="text-align: right;">31.01.2014 reexpresado</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Deuda Financiera Neta (miles de euros)</td> <td style="text-align: right;">2.585.978</td> <td style="text-align: right;">2.639.564</td> </tr> <tr> <td>Gastos Financieros (miles de euros)</td> <td style="text-align: right;">-120.262</td> <td style="text-align: right;">-146.940</td> </tr> <tr> <td>Patrimonio Neto / Total Pasivo</td> <td style="text-align: right;">10,17%</td> <td style="text-align: right;">17,24%</td> </tr> <tr> <td>Endeudamiento Total / Patrimonio Neto</td> <td style="text-align: right;">9,70</td> <td style="text-align: right;">5,72</td> </tr> <tr> <td>Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto</td> <td style="text-align: right;">5,97</td> <td style="text-align: right;">3,61</td> </tr> <tr> <td>Deuda Financiera Neta / EBITDA</td> <td style="text-align: right;">11,91</td> <td style="text-align: right;">11,42</td> </tr> <tr> <td>Deuda Financiera Bruta / Total Pasivo</td> <td style="text-align: right;">0,64</td> <td style="text-align: right;">0,63</td> </tr> <tr> <td>Gastos Financieros / Deuda Financiera Bruta Total</td> <td style="text-align: right;">4,39%</td> <td style="text-align: right;">5,43%</td> </tr> <tr> <td>Deuda Financiera Bruta corriente / Deuda Financiera Bruta Total</td> <td style="text-align: right;">9,08%</td> <td style="text-align: right;">16,35%</td> </tr> <tr> <td>Fondo de Maniobra Neto</td> <td style="text-align: right;">-336.820</td> <td style="text-align: right;">-707.476</td> </tr> <tr> <td>Cobertura de inmovilizado con recursos permanentes*</td> <td style="text-align: right;">90,25%</td> <td style="text-align: right;">81,93%</td> </tr> <tr> <td>Nº medio de rotación de existencias</td> <td style="text-align: right;">8,11</td> <td style="text-align: right;">7,66</td> </tr> <tr> <td>EBITDA del negocio continuado (miles de euros)</td> <td style="text-align: right;">217.126</td> <td style="text-align: right;">231.092</td> </tr> <tr> <td>EBITDA del negocio continuado / Ingresos Explotación</td> <td style="text-align: right;">4,07%</td> <td style="text-align: right;">4,24%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA / Gastos Financieros</td> <td style="text-align: right;">180,54%</td> <td style="text-align: right;">157,27%</td> </tr> <tr> <td>ROA</td> <td style="text-align: right;">N/A</td> <td style="text-align: right;">N/A</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td style="text-align: right;">N/A</td> <td style="text-align: right;">N/A</td> </tr> <tr> <td>Total Activos Corrientes / Total Pasivos Corrientes</td> <td style="text-align: right;">0,79</td> <td style="text-align: right;">0,60</td> </tr> </tbody> </table> <p>*Cobertura Inmovilizado con recursos permanentes = Recursos Permanentes/Activo no Corriente*100</p>		31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Deuda Financiera Neta (miles de euros)	2.585.978	2.639.564	Gastos Financieros (miles de euros)	-120.262	-146.940	Patrimonio Neto / Total Pasivo	10,17%	17,24%	Endeudamiento Total / Patrimonio Neto	9,70	5,72	Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto	5,97	3,61	Deuda Financiera Neta / EBITDA	11,91	11,42	Deuda Financiera Bruta / Total Pasivo	0,64	0,63	Gastos Financieros / Deuda Financiera Bruta Total	4,39%	5,43%	Deuda Financiera Bruta corriente / Deuda Financiera Bruta Total	9,08%	16,35%	Fondo de Maniobra Neto	-336.820	-707.476	Cobertura de inmovilizado con recursos permanentes*	90,25%	81,93%	Nº medio de rotación de existencias	8,11	7,66	EBITDA del negocio continuado (miles de euros)	217.126	231.092	EBITDA del negocio continuado / Ingresos Explotación	4,07%	4,24%	EBITDA / Gastos Financieros	180,54%	157,27%	ROA	N/A	N/A	ROE	N/A	N/A	Total Activos Corrientes / Total Pasivos Corrientes	0,79	0,60
	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado																																																								
Deuda Financiera Neta (miles de euros)	2.585.978	2.639.564																																																								
Gastos Financieros (miles de euros)	-120.262	-146.940																																																								
Patrimonio Neto / Total Pasivo	10,17%	17,24%																																																								
Endeudamiento Total / Patrimonio Neto	9,70	5,72																																																								
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto	5,97	3,61																																																								
Deuda Financiera Neta / EBITDA	11,91	11,42																																																								
Deuda Financiera Bruta / Total Pasivo	0,64	0,63																																																								
Gastos Financieros / Deuda Financiera Bruta Total	4,39%	5,43%																																																								
Deuda Financiera Bruta corriente / Deuda Financiera Bruta Total	9,08%	16,35%																																																								
Fondo de Maniobra Neto	-336.820	-707.476																																																								
Cobertura de inmovilizado con recursos permanentes*	90,25%	81,93%																																																								
Nº medio de rotación de existencias	8,11	7,66																																																								
EBITDA del negocio continuado (miles de euros)	217.126	231.092																																																								
EBITDA del negocio continuado / Ingresos Explotación	4,07%	4,24%																																																								
EBITDA / Gastos Financieros	180,54%	157,27%																																																								
ROA	N/A	N/A																																																								
ROE	N/A	N/A																																																								
Total Activos Corrientes / Total Pasivos Corrientes	0,79	0,60																																																								
<p><b>INFORMACIÓN FINANCIERA INTERMEDIA SELECCIONADA</b></p>	<p>Se incluyen a continuación las magnitudes financieras auditadas más relevantes del balance consolidado del Grupo Eroski, a fecha 31 de julio de 2015 y 31 de enero de 2015 (datos en miles de euros):</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">Activo</th> <th style="text-align: right;">31.07.2015 datos no auditados</th> <th style="text-align: right;">31.01.2015</th> <th style="text-align: right;">Var (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>A) Activos no corrientes</b></td> <td style="text-align: right;"><b>3.466.950</b></td> <td style="text-align: right;"><b>3.453.124</b></td> <td style="text-align: right;"><b>0,40</b></td> </tr> <tr> <td>Inmovilizado material</td> <td style="text-align: right;">1.064.033</td> <td style="text-align: right;">1.086.188</td> <td style="text-align: right;">-2,04</td> </tr> <tr> <td>Fondo de comercio y otros activos intangibles</td> <td style="text-align: right;">1.393.852</td> <td style="text-align: right;">1.399.904</td> <td style="text-align: right;">-0,43</td> </tr> <tr> <td><b>B) Activos corrientes</b></td> <td style="text-align: right;"><b>1.072.503</b></td> <td style="text-align: right;"><b>1.236.090</b></td> <td style="text-align: right;"><b>-13,23</b></td> </tr> <tr> <td>Existencias</td> <td style="text-align: right;">645.166</td> <td style="text-align: right;">647.209</td> <td style="text-align: right;">-0,32</td> </tr> <tr> <td>Activos no corrientes mantenidos para la venta</td> <td style="text-align: right;">8.502</td> <td style="text-align: right;">146.000</td> <td style="text-align: right;">-94,18</td> </tr> </tbody> </table>	Activo	31.07.2015 datos no auditados	31.01.2015	Var (%)	<b>A) Activos no corrientes</b>	<b>3.466.950</b>	<b>3.453.124</b>	<b>0,40</b>	Inmovilizado material	1.064.033	1.086.188	-2,04	Fondo de comercio y otros activos intangibles	1.393.852	1.399.904	-0,43	<b>B) Activos corrientes</b>	<b>1.072.503</b>	<b>1.236.090</b>	<b>-13,23</b>	Existencias	645.166	647.209	-0,32	Activos no corrientes mantenidos para la venta	8.502	146.000	-94,18																													
Activo	31.07.2015 datos no auditados	31.01.2015	Var (%)																																																							
<b>A) Activos no corrientes</b>	<b>3.466.950</b>	<b>3.453.124</b>	<b>0,40</b>																																																							
Inmovilizado material	1.064.033	1.086.188	-2,04																																																							
Fondo de comercio y otros activos intangibles	1.393.852	1.399.904	-0,43																																																							
<b>B) Activos corrientes</b>	<b>1.072.503</b>	<b>1.236.090</b>	<b>-13,23</b>																																																							
Existencias	645.166	647.209	-0,32																																																							
Activos no corrientes mantenidos para la venta	8.502	146.000	-94,18																																																							

Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar	212.125	197.094	7,63
<b>Total Activo (A+B)</b>	<b>4.539.453</b>	<b>4.689.214</b>	<b>-3,19</b>

La partida de activos corrientes presenta una minoración en su saldo por la minoración del saldo de los activos no corrientes mantenidos debido a la venta de centros (147 vendidos al Grupo DÍA), quedando un pequeño saldo residual correspondiente a los centros pendientes de traspasar.

Patrimonio Neto y Pasivo	31.07.2015 datos no auditados	31.01.2015	Var (%)
<b>A) Patrimonio Neto</b>	<b>395.417</b>	<b>432.910</b>	<b>-8,66</b>
Capital	418.372	430.273	-2,77
Patrimonio atribuido a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante	324.974	366.059	-11,22
<b>B) Pasivos no Corrientes</b>	<b>2.530.316</b>	<b>2.683.394</b>	<b>-5,70</b>
Pasivos financieros	2.341.314	2.491.303	-6,02
Provisiones	30.981	31.689	-2,23
<b>C) Pasivos Corrientes</b>	<b>1.613.721</b>	<b>1.572.910</b>	<b>2,59</b>
Pasivos financieros	300.234	248.772	20,69
Provisiones	1.205	1.205	0,00
<b>Total Pasivo (B+C)</b>	<b>4.144.036</b>	<b>4.256.304</b>	<b>-2,64</b>
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo (A+B+C)</b>	<b>4.539.453</b>	<b>4.689.214</b>	<b>-3,19</b>

La variación de la partida de pasivos financieros corrientes se debe principalmente a un efecto agregado de, por un lado, la reclasificación como deuda a corto plazo de las cuantías amortizar del Tramo B1 con fecha 31 de julio de 2016 y de las cuantías a amortizar durante el 2016 de la deuda que mantiene Eroski con la sociedad Equifa y, por otro lado, la reclasificación de parte de la deuda de Jinamar y Lorca a largo plazo por su refinanciación firmada en abril.

La siguiente tabla contiene las magnitudes financieras más relevantes de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas del Grupo Eroski, a fecha el 31 de julio de 2015 y 31 de julio de 2014 (datos en miles de euros):

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada (Datos no auditados – revisión limitada)	31.07.2015	31.07.2014 reexpresado	Var (%)
Importe neto de la cifra de negocios	2.576.444	2.592.380	-0,61
Consumos de materias primas y consumibles	-1.907.965	-1.921.619	-0,71
Gastos de personal	-356.345	-355.174	0,33
<b>Beneficio antes de financieros e impuestos</b>	<b>36.685</b>	<b>25.154</b>	<b>45,84</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-44.601</b>	<b>-51.246</b>	<b>-12,97</b>
Pérdidas antes de impuestos de actividades continuadas	-8.350	-26.556	-68,56
Pérdida del ejercicio de actividades continuadas	-10.288	-21.562	-52,29
<b>Operaciones Interrumpidas</b>			
Beneficio/Pérdida después de impuestos de las actividades interrumpidas	-16.758	-9.076	84,64
<b>Pérdida del ejercicio</b>	<b>-27.046</b>	<b>-30.638</b>	<b>-11,72</b>
<b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la</b>	<b>-31.003</b>	<b>-33.952</b>	<b>-8,68</b>

<b>dominante</b>			
Actividades Continuas	-14.245	-24.876	-42,74
Actividades interrumpidas	-16.758	-9.076	84,64
<b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a participaciones no dominantes</b>	<b>3.957</b>	<b>3.314</b>	<b>19,40</b>
Actividades Continuas	3.957	3.314	19,40
Actividades interrumpidas	-	-	

En cuanto a la partida de ingresos ordinarios, la reducción de los mismos se debe a una ligera caída de la actividad a superficie constante, principalmente en los negocios de Hipermercados, Gasolineras, Viajes y Perfumerías y, por otro lado, los ingresos por prestación de servicios minoran en el semestre en 1,1 millones.

En el epígrafe referente a las operaciones interrumpidas se recoge el efecto de la venta de centros a DIA, comparativamente con respecto al ejercicio anterior, su resultado ha empeorado en 7,7 millones. El traspaso de estas tiendas se ha ido realizando de forma paulatina desde la última semana del mes de abril y finalizando la última semana del mes de julio.

Se incluyen a continuación los principales ratios financieros consolidados del Grupo Eroski a 31 de julio de 2015 y 31 de julio de 2014:

	31.07.2015	31.07.2014 reexpresado
Deuda Financiera Neta (miles de euros)	2.470.680	2.629.314
Gastos Financieros (miles de euros)	-52.289	-62.581
Patrimonio Neto / Total Pasivo	8,71%	13,79%
Endeudamiento Total / Patrimonio Neto	10,35	6,17
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto	6,25	3,81
Deuda Financiera Neta / EBITDA (anualizado)	10,60	12,19
Deuda Financiera Bruta / Total Pasivo	0,58	0,55
Gastos Financieros / Deuda Financiera Bruta Total (anualizado)	4,16%	4,71%
Deuda Financiera Bruta corriente / Deuda Financiera Bruta Total	11,37%	20,15%
Fondo de Maniobra Neto	-541.218	-830.055
Cobertura de inmovilizado con recursos permanentes*	84,39%	78,69%
Nº medio de rotación de existencias	3,78	3,57
EBITDA del negocio continuado (miles de euros)	101.570	85.551
EBITDA del negocio continuado / Ingresos Explotación	3,94%	3,30%
EBITDA / Gastos Financieros	194,25%	136,70%
ROA	N/A	N/A
ROE	N/A	N/A
Total Activos Corrientes / Total Pasivos Corrientes	0,66	0,57

\*Cobertura Inmovilizado con recursos permanentes = Recursos Permanentes/Activo no Corriente\*100

<b>B.13</b>	<b>DESCRIPCIÓN DE CUALQUIER ACONTECIMIENTO RECIENTE RELATIVO AL EMISOR QUE SEA IMPORTANTE PARA EVALUAR SU SOLVENCIA</b>	<p>Tal y como se comunicó a la CNMV el 15 de enero de 2015, en dicha fecha el Grupo Eroski suscribió un acuerdo marco de reestructuración financiera (en adelante, el “Acuerdo Marco de Reestructuración”) con un conjunto de entidades financieras acreedoras que representaron el 95% de la deuda afectada equivalente esta última a un importe total que ascendía a 2.142 millones de euros y líneas de circulante por valor de 371 millones de euros (en conjunto, 2.514 millones de euros de deuda) (en adelante, la “Reestructuración Financiera”).</p> <p>El citado Acuerdo Marco de Reestructuración se encontraba sometido a determinadas condiciones suspensivas cuyo cumplimiento total tuvo lugar el 29 de julio del 2015, fecha en la que la Reestructuración Financiera del Grupo Eroski adquirió plena eficacia frente a la totalidad de acreedores titulares de la deuda afectada, tal y como comunicó Eroski por medio de hecho relevante en esa misma fecha. Concretamente, en dicha fecha se firmó el correspondiente documento de cumplimiento de condiciones suspensivas del Acuerdo Marco de Reestructuración como consecuencia de que, con fecha 23 de julio de 2015, se obtuvo la homologación judicial del Acuerdo Marco de Reestructuración en relación con las participaciones representativas del restante 5% de la deuda afectada.</p> <p>Gracias al Acuerdo Marco de Reestructuración, Eroski ha conseguido alcanzar los</p>
-------------	---	--

		<p>siguientes objetivos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Adecuación del servicio de la deuda a la capacidad de repago de cada negocio mediante la estructuración de la deuda por tramos adecuados a la generación de recursos de los diferentes negocios del Grupo Eroski.</li> <li>- Establecimiento de mecanismos de reducción de deuda en el marco del Plan de Transformación elaborado por la Cooperativa para los próximos ejercicios.</li> <li>- Estabilización de la situación financiera en el corto y en el medio plazo del Grupo Eroski, permitiendo centrar sus esfuerzos en su plan de transformación con el objetivo de mejorar la posición competitiva del Grupo y la rentabilidad de los negocios de alimentación en las zonas prioritarias.</li> </ul> <p>En virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración, el Grupo Eroski ha asumido la obligación del puntual cumplimiento de determinados ratios financieros (Deuda Neta Financiera/EBITDA).</p> <p>De acuerdo con los términos y condiciones del Acuerdo Marco de Reestructuración, el incumplimiento de determinadas obligaciones del Grupo Eroski puede conllevar la necesidad de que Eroski tome las medidas necesarias para poder transformarse en sociedad anónima.</p> <p>La obligación de transformación aplicará automáticamente, salvo dispensa expresa de los acreedores financieros, si acaciera la imposibilidad de prorrogar la fecha de vencimiento del Tramo B2 (948 millones de euros) que tiene como fecha de vencimiento final inicial el 31 de julio de 2016. En este caso, Eroski deberá convocar una Asamblea General que decida al respecto dicha transformación.</p> <p>La Cooperativa y otras sociedades integrantes del Grupo Eroski responden solidariamente de las obligaciones derivadas de la deuda reestructurada sin perjuicio de que la misma se encuentre igualmente garantizada mediante garantía hipotecaria sobre determinados activos del Grupo Eroski y determinados derechos reales de prenda sobre, entre otros activos, acciones y participaciones de sociedades del Grupo Eroski.</p> <p>Asimismo, de acuerdo con las condiciones del Acuerdo Marco de Reestructuración, Eroski asumió el compromiso de alcanzar acuerdos firmes de desinversión en sus activos antes del 31 de enero de 2016 por cuantía suficiente para amortizar el Tramo B1 (299 millones de euros) y de acometer dichas desinversiones con anterioridad a la fecha de vencimiento del Tramo B1, es decir, con anterioridad al 31 de julio de 2016. Con fecha 5 de enero de 2015 Eroski alcanzó un acuerdo con las entidades financiadoras participantes en el Acuerdo Marco de Reestructuración en virtud del cual la fecha límite en la que Eroski debe haber alcanzado acuerdos firmes de desinversión por la cuantía citada se ha extendido hasta el 29 de febrero de 2016.</p> <p>En este sentido Eroski está inmersa en diferentes procesos de desinversión que afectan a un conjunto de unos 120 activos inmobiliarios y unidades de negocio. Estos procesos se encuentran en distintas fases de negociación y cierre, y que se estima se podrán culminar antes del cierre de ejercicio de 31 de enero de 2016 o a más tardar antes del 29 de febrero de 2016, aunque a fecha de registro del presente Folleto no se ha materializado ninguna de ellas. Si dichas operaciones de desinversión culminasen, se estima que tendrán un impacto negativo, en el agregado de las diferentes operaciones, en el patrimonio neto de las cuentas consolidadas de alrededor de 160 Millones de Euros sobre las cuentas cerradas a 31 de enero de 2016. La culminación de los procesos de desinversión descritos podría conllevar a su vez un aumento del patrimonio neto de Eroski como consecuencia de la conversión de parte de los préstamos refinanciados en préstamos participativos por un importe estimado de 40 millones de euros.</p> <p>El Acuerdo Marco de Refinanciación incluye además el compromiso de realizar la presente Oferta de Canje y simultanea suscripción de la Emisión de Obligaciones Subordinadas objeto del presente Folleto, acordado en este sentido por la Asamblea General de Eroski de 18 de febrero de 2015 y ratificado el 17 de junio de 2015.</p>
<b>B.14</b>	<b>DEPENDENCIA DEL EMISOR DE OTRAS ENTIDADES DEL GRUPO</b>	Eroski no tiene ningún tipo de dependencia de otras entidades del grupo.
<b>B.15</b>	<b>DESCRIPCIÓN DE LAS ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR</b>	<p>El Grupo Eroski tiene como actividad principal el comercio al por menor de toda clase de artículos de consumo destacando principalmente la actividad de distribución alimentaria.</p> <p>El desarrollo de la actividad principal del Grupo Eroski se ha visto ampliada con actividades que podemos denominar complementarias (gasolineras y supermercado online) así como a otros negocios de diversificación (agencia de viajes, productos deportivos y perfumerías), así como a las actividades de plataformas logísticas y negocio inmobiliario, para enriquecer y ampliar la oferta de productos y servicios aprovechando principalmente la atracción de clientes que suponen las grandes superficies.</p> <p>De acuerdo con los datos a fecha de 31 de enero de 2015, el Grupo Eroski contaba con una red comercial propia de 2.008 establecimientos integrados por 90 hipermercados, 561 supermercados Eroski Center y Eroski City, 83 supermercados Familia, 8 supermercados Eroski Merca, 334 supermercados Caprabo, 149 establecimientos Eroski Viajes, 61</p>

		gasolineras, 43 establecimientos Forum Sport, 207 perfumerías IF y 19 “cash & carry”. Adicionalmente cuenta con 453 supermercados en régimen de franquicia.  Desde el 31 de enero de 2015 a 31 de julio de 2015 se han aperturado 55 nuevos establecimientos.
<b>B.16</b>	<b>DECLARACIÓN SOBRE SI EL EMISOR ES DIRECTA O INDIRECTAMENTE PROPIEDAD O ESTÁ BAJO CONTROL DE UN TERCERO Y DE QUIÉN SE TRATA, Y DESCRIBIR EL CARÁCTER DE ESE CONTROL</b>	Eroski posee (directa e indirectamente) las participaciones y acciones de determinadas sociedades siendo por tanto Eroski la sociedad cabecera del Grupo.  La Cooperativa se encuentra adherida a la Corporación Mondragón (Mondragón Corporación Cooperativa, SC), aunque Eroski no está bajo el control de ningún tercero y ningún socio tiene ninguna participación superior al 50% del capital social.
<b>B.17</b>	<b>GRADOS DE SOLVENCIA ASIGNADOS AL EMISOR</b>	Eroski no tiene asignada calificaciones por las agencias de calificación de riesgo crediticio.
<b>SECCIÓN C - VALORES</b>		
<b>C.1</b>	<b>TIPO Y CLASE DE VALORES OFERTADOS</b>	La presente Oferta consiste en una oferta de canje de las aportaciones financieras subordinadas emitidas por Eroski (“AFSE”) y simultánea suscripción de las Obligaciones Subordinadas Eroski 2016 (excluyendo de dicha oferta a la AFSE que se ostenta Eroski en autocartera). De acuerdo con lo anterior, los valores ofertados tienen las siguientes características.  Obligaciones Subordinadas Eroski de 13,75 euros de valor nominal unitario cada una, hasta un importe nominal total de trescientos treinta y siete millones cuarenta y un mil trescientos veinte euros (337.041.320 €).  Las Obligaciones Subordinadas Eroski constituyen valores de renta fija emitidos por Eroski con el carácter de subordinados a los créditos ordinarios que tenga la Cooperativa y que ostentan el mismo rango que las AFSE no canjeadas.  Las Obligaciones Subordinadas Eroski estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta designándose a IBERCLEAR como entidad encargada de la llevanza de su registro contable, junto con sus Entidades Participantes.  Las Obligaciones Subordinadas Eroski a emitir descritas en la presente Nota de Valores estarán garantizadas por la responsabilidad patrimonial universal de Eroski con arreglo a derecho, sin que existan garantías reales o personales adicionales.  Código ISIN: ES0231429046.  Los destinatarios que deseen aceptar la Oferta de Canje y suscribir la Emisión deberán presentar, en la oficina de su Entidad Participante en Iberclear donde tengan depositadas y liquidadas sus ASFE, su solicitud, desde el 15 de enero de 2016 a las 09:00 horas peninsular y hasta el 27 de enero de 2016 a las 15:00 horas peninsular, salvo cierre anticipado por suscripción total de la Emisión. El último día de contratación en la Plataforma de Negociación SEND para adquirir la titularidad de AFSE con derecho a asistir a la Oferta de Canje y simultánea Emisión será el 25 de enero de 2016.
<b>C.2</b>	<b>DIVISA DE LA EMISIÓN</b>	Las Obligaciones Subordinadas Eroski estarán denominadas en Euros.
<b>C.5</b>	<b>RESTRICCIONES SOBRE LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES</b>	Según la legislación vigente, no existen restricciones particulares a la libre transmisibilidad de las Obligaciones Subordinadas Eroski objeto del presente Folleto, estando sujetas a lo previsto en el Código de Comercio y en la Ley del Mercado de Valores.
<b>C.8</b>	<b>DESCRIPCIÓN DE LOS DERECHOS VINCULADOS A LOS VALORES</b>	Las Obligaciones Subordinadas Eroski carecerán para el inversor que los adquiera de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre Eroski.  Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precio de amortización, indicados en el apartado C.9 siguiente.  Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Eroski tendrán derecho de voto en la correspondiente asamblea de obligacionistas. Se ha designado comisario de la asamblea de obligacionistas a D. Eduardo Estrada Alonso, quien ha aceptado el cargo con fecha 23 de diciembre de 2015.  Las Obligaciones Subordinadas Eroski constituyen valores de renta fija con el carácter de subordinados a los créditos ordinarios que tenga la Cooperativa y que ostentan el mismo rango que las AFSE no canjeadas.
<b>C.9</b>	<b>RENDIMIENTO DE LOS VALORES Y AMORTIZACIÓN</b>	Las Obligaciones Subordinadas Eroski tendrán una duración de doce (12) años desde la Fecha de Canje y Desembolso, por tanto, vencerán el 1 de febrero de 2028.  Transcurridos, al menos, cinco (5) años desde la Fecha de Canje y Desembolso, la Asamblea General de Eroski podrá acordar la amortización total o parcial de las

		<p>Obligaciones Subordinadas Eroski mediante la reducción del valor nominal de todas las Obligaciones Subordinadas Eroski emitidas, pudiéndose delegar en el Consejo Rector de Eroski la ejecución del acuerdo de amortización anticipada total o parcial.</p> <p>Sin perjuicio de esta facultad, en virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración Eroski ha asumido la obligación de no proceder a la amortización anticipada de las Obligaciones Subordinadas Eroski, salvo consentimiento expreso de las entidades financiadoras participantes en el Acuerdo Marco de Reestructuración. El incumplimiento de dicha obligación supondría una causa de vencimiento anticipado de toda la deuda refinanciada en virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración.</p> <p>No obstante lo anterior, el Emisor abrirá un periodo de comunicación que se extenderá desde los cinco meses previos a la Fecha de Vencimiento y hasta los tres meses previos a dicha fecha en el cual los tenedores de las Obligaciones Subordinadas Eroski podrán acudir a la Entidad Participante en la cual tengan depositadas sus obligaciones para manifestar expresamente su deseo de prorrogar la vigencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski de las que sean titulares por otros cinco (5) años adicionales. Durante el periodo de comunicación las Entidades Participantes remitirán diariamente a Eroski un resumen de las solicitudes de extensión de la fecha de vencimiento de las Obligaciones Subordinadas Eroski recibidas.</p> <p>En consecuencia, llegada la Fecha de Vencimiento, serán amortizadas por Eroski todas aquellas Obligaciones Subordinadas Eroski en relación con las cuales no se haya realizado la comunicación del párrafo anterior o, en su caso, cuyos titulares hayan manifestado expresamente su voluntad de que sus obligaciones sean amortizadas en dicha fecha y, asimismo, se prorrogará la vigencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski en relación con las cuales se haya realizado la comunicación prevista en el párrafo anterior manteniéndose inalteradas sus términos y condiciones a excepción de la fecha de vencimiento.</p> <p>Las Obligaciones Subordinadas Eroski devengarán diariamente, desde la fecha de su suscripción y hasta su amortización un interés anual, calculado sobre el importe nominal de los mismos, en base actual 36 5, equivalente al tipo de interés EURIBOR a 1 año, expresado en puntos porcentuales, incrementado en 3 puntos porcentuales (300 ppbb).</p> <p>A efectos de determinación del tipo de interés nominal aplicable, la duración de la vigencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski se dividirá en sucesivos períodos de devengo de intereses, de un (1) año de duración cada uno de ellos.</p> <p>El pago de intereses se realizará por períodos de devengo de intereses vencidos, los días 1 de febrero de cada año y en la fecha de vencimiento de las Obligaciones Subordinadas Eroski.</p> <p>A efectos del presente Folleto, con fecha 8 de enero de 2016 el Emisor, tomando en consideración el Euribor a un año de dicha fecha, añadiéndole 3 puntos porcentuales y asumiendo el mantenimiento de dicho tipo de interés y de las Obligaciones Subordinadas Eroski hasta su vencimiento ha estimado que la TIR de las Obligaciones Subordinadas Eroski asciende a 3,055%.</p> <p>Se ha designado como comisario del sindicato de Obligacionistas de la Obligaciones Subordinadas Eroski a D. Eduardo Estrada Alonso, quien ha aceptado el cargo con fecha 23 de diciembre de 2015</p>
<b>C.10</b>	<b>COMPONENTE DERIVADO EN EL PAGO DE INTERESES</b>	No procede.
<b>C.11</b>	<b>INDICACIÓN DE SI LOS VALORES OFERTADOS SON O SERÁN OBJETO DE UNA SOLICITUD DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>	Se solicitará la admisión a cotización de las Obligaciones Subordinadas Eroski en la Plataforma de Negociación SEND de AIAF Mercado de Renta Fija, S.A.
<b>SECCIÓN D – RIESGOS</b>		
Antes de tomar la decisión de aceptar la Oferta de Canje y simultánea suscripción de las Obligaciones Subordinadas Eroski 2016, los destinatarios deberán sopesar detenidamente los factores de riesgo que se incluyen en el Folleto, de los que a continuación se incluye un breve resumen.		
<b>D.2</b>	<b>INFORMACIÓN FUNDAMENTAL SOBRE LOS PRINCIPALES RIESGOS ESPECÍFICOS DEL EMISOR</b>	
	<p><b>Endeudamiento. Acuerdo Marco de refinanciación</b></p> <p>Tal y como se comunicó a la CNMV el 15 de enero de 2015, en dicha fecha el Grupo Eroski suscribió un acuerdo marco de reestructuración financiera (en adelante, el “<b>Acuerdo Marco de Reestructuración</b>”) con un conjunto de entidades financieras acreedoras que representaron el 95% de la deuda total afectada equivalente esta última a un importe total que ascendía a 2.142 millones de euros y líneas de circulantes por valor de 371 millones de euros, en conjunto, 2.514 millones de euros de deuda (en adelante, la “<b>Reestructuración Financiera</b>”). Se presenta a continuación una tabla con los datos sobre el volumen de deuda y el ratio de endeudamiento de Eroski a 31 de enero de 2015 y a 31 de julio de 2015 (millones de euros):</p>	



	31.07.2015	31.01.2015
Deuda financiera afectada por el Acuerdo Marco de Reestructuración	2.142	2.142
Líneas de circulante afectadas por el Acuerdo Marco de Reestructuración	371	371
Deuda financiera total afectada por el Acuerdo Marco de Reestructuración	2.514	2.514
Deuda Financiera Neta*	2.470,68	2.585,978
Deuda Financiera Neta / EBITDA**	10,60	11,91

\*Incluyen otras financiaciones no afectadas por el Acuerdo Marco de Reestructuración.

\*\* Ratio anualizado a fecha 31.07.2015.

El citado Acuerdo Marco de Reestructuración se encontraba sometido a determinadas condiciones suspensivas cuyo cumplimiento total tuvo lugar el 29 de julio del 2015, fecha en la que la Reestructuración Financiera del Grupo Eroski adquirió plena eficacia frente a la totalidad de acreedores titulares de la deuda afectada, tal y como comunicó Eroski por medio de hecho relevante en esa misma fecha. Concretamente, en dicha fecha se firmó el correspondiente documento de cumplimiento de condiciones suspensivas del Acuerdo Marco de Reestructuración como consecuencia de que con fecha 23 de julio de 2015 se obtuvo la homologación judicial del Acuerdo Marco de Reestructuración en relación con las participaciones representativas del restante 5% de la deuda afectada.

En virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración, el Grupo Eroski ha asumido la obligación del puntual cumplimiento de determinados ratios financieros, concretamente, Eroski debe cumplir con un ratio (Deuda Neta Financiera/EBITDA) que presente en todo momento los siguientes niveles:

Ene. 2016	Jul. 2016	Ene. 2017	Jul. 2017	Ene. 2018	Jul. 2018	Ene. 2019
< 8,5x	< 8,5x	< 7,5x	< 7,5x	< 6,5x	< 6,5x	< 5,5x

A efectos aclaratorios, el citado ratio (Deuda Neta Financiera/EBITDA) se calcula a partir de las definiciones de dichos conceptos que específicamente se recogen en el Acuerdo Marco de Reestructuración y que no coinciden exactamente con las definiciones de dichos conceptos que Eroski utiliza a los efectos de su cálculo en relación con sus estados financieros.

A fecha 31 de julio de 2015, el citado ratio ya era de 6,99x y por tanto Eroski ya cumplía con sus obligaciones de cumplimiento del ratio. Asimismo, a fecha del presente Folleto, Eroski espera cumplir con el citado ratio de endeudamiento de acuerdo con el valor de la anterior tabla para el 31 de enero de 2016 con independencia de que se materialicen o no las desinversiones que se detallan en el título Amortización del Tramo B1 (299 millones de euros) del presente apartado.

De acuerdo con los términos y condiciones del Acuerdo Marco de Reestructuración, el incumplimiento de determinadas obligaciones del Grupo Eroski puede conllevar la necesidad de que Eroski tome las medidas necesarias para poder transformarse en sociedad anónima.

La obligación de transformación aplicará automáticamente, salvo dispensa expresa de los acreedores financieros, si acaeciera la imposibilidad de prorrogar la fecha de vencimiento del Tramo B2 (948 millones de euros) que tiene como fecha de vencimiento final inicial el 31 de julio de 2016. En este caso, Eroski deberá convocar una Asamblea General que decida al respecto dicha transformación.

El valor de las garantías hipotecarias constituidas sobre inmuebles titularidad de Eroski asciende a fecha 31 de enero de 2015 a un importe de mil millones setecientos noventa y ocho mil euros (1.000.798.000€).

#### **Riesgo de liquidez**

Eroski lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, es decir, de la imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto y medio plazo.

La reestructuración de deuda abordada permitirá mejorar la adecuación del servicio de la deuda a los recursos generados con carácter ordinario en la actividad.

A 31 de enero de 2015, Eroski presentaba una liquidez agregada de 165,4 y a 31 de julio de 2015 de 182,2 millones de euros.

#### **Riesgo de tipos de cambio**

Eroski no realiza compras significativas en monedas diferentes al euro. La Cooperativa no mantiene cuentas en divisas.

#### **Riesgo de crédito**

Eroski no tiene riesgo de crédito significativo, dado que la mayor parte de sus operaciones se realizan al contado, ejecutándose el cobro bien en efectivo, bien mediante tarjeta de crédito.

El riesgo de crédito existente deriva sustancialmente de las ventas a entidades franquiciadas y de los ingresos por alquileres de locales situados en galerías comerciales en propiedad.

#### **Riesgo de tipos de interés**

Actualmente Eroski tiene en su balance financiación sujeta a un tipo de interés variable por valor, aproximadamente, de seiscientos veintiocho millones de euros (628.000.000 €) que representa sobre el importe de deuda total de Eroski un porcentaje del 25%. Variaciones al alza de los tipos de interés aplicables provocarían un aumento del coste de dicha

financiación. Un incremento del Euribor de 50 puntos básicos supondría un aumento de los gastos financieros anuales de 3,1 millones de euros. A fecha 31 de enero de 2015 dicho aumento de los gastos financieros anuales se cifró en 13,5 millones de euros. La menor sensibilidad se explica por la novación de las financiaciones implementada por el Acuerdo Marco de Reestructuración que convirtió la mayor parte de la financiación a tipo fijo.

#### **Riesgo de concentración de proveedores**

Actualmente, los siete principales proveedores de Eroski suponen, para el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015, el 16.13% del total de gastos de explotación del Grupo Eroski. Si bien es cierto que dicho porcentaje no es elevado, modificaciones sustanciales en las condiciones comerciales de los acuerdos alcanzados con dicho proveedores podrían producir un aumento inesperado de los gastos de explotación, afectando directamente al resultado del ejercicio. La influencia de las decisiones de dichos proveedores sobre la situación financiera del Grupo Eroski, en su caso, se vería mitigada, en parte, con los acuerdos existentes con terceros aliados para realizar compras conjuntas.

#### **Riesgo derivado del fondo de maniobra negativo**

De acuerdo con los balances de situación de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Eroski, el fondo de maniobra del grupo arroja valores negativos durante los últimos ejercicios económicos, si bien dicho carácter negativo es propio del sector de distribución en el cual opera Eroski.

Se presenta a continuación una tabla que recoge el valor del fondo de maniobra de Eroski a fecha 31 de julio de 2015, 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2014 (miles de euros).

31.07.2015	31.01.2015	31.01.2014
-541.217	-336.820	-707.476

#### **Riesgo derivado de los resultados negativos**

De acuerdo con las cuentas de pérdidas y ganancias incluidas en las cuentas anuales consolidadas del Grupo Eroski, el grupo ha presentado durante los últimos ejercicios económicos resultados de ejercicio negativos. La persistencia de resultados de ejercicio negativos podría afectar muy negativamente a la situación económico-financiera del Grupo Eroski.

Eroski presentó unos resultados negativos a fecha 31 de julio de 2015 que ascendieron a un importe negativo de 27.046 miles de euros, y a fecha 31 de enero de 2015 que ascendieron a un importe de negativo de 280.248 miles de euros.

#### **Riesgo derivado del deterioro de la solvencia de sociedades participadas**

El Grupo Eroski está formado por multitud de sociedades filiales y participadas de Eroski, S. Coop, que actúa como sociedad matriz. Prácticamente la totalidad de dichas sociedades forma parte del grupo de consolidación de Eroski. Un debilitamiento de la situación económico-financiera de las sociedades filiales y participadas de Eroski podría generar a su vez un perjuicio para la solvencia económico-financiera de la Cooperativa.

Durante el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015 la provisión por deterioros derivados de la reducción de la solvencia de las sociedades participadas ascendió a 277.995.099 euros.

#### **Riesgo reputacional**

En el ejercicio 2014 el riesgo reputacional de la compañía se ha visto afectado por la judicialización de las aportaciones financieras subordinadas emitidas por Eroski (AFSE). Sin embargo, dicho riesgo se ha mitigado sustancialmente por la propuesta realizada de canje como alternativa a los tenedores de estos títulos, comunicada a la CNMV como hecho relevante el 15 de enero de 2015, y aprobada en la Asamblea General del 18/2/2015, objeto del presente Folleto.

#### **Volumen de compras**

En los mercados de distribución actuales, cada vez más competitivos y concentrados, es necesario tener un poder de compra suficiente que permita a Eroski seguir compitiendo en condiciones adecuadas. Uno de los factores que motiva el proceso de concentración del sector es el de la obtención de volúmenes de compra. Pérdidas de poder de compra podrían derivar en un empeoramiento de la competitividad de Eroski en el mercado y en consecuencia de su situación económico-financiera.

#### **Política de proveedores**

Dado el poder de compra, derivado de los grandes volúmenes de adquisición, Eroski puede negociar en mejores condiciones los precios, así como la calidad de los productos a adquirir. Pérdidas de poder de compra podrían derivar en una reducción del poder de negociación de precios y condiciones de Eroski frente a los proveedores y, en consecuencia, de posición competitiva en el mercado que en última instancia afectaría a su situación económico-financiera.

Si bien es cierto que dicho poder de negociación podría verse también afectado por el ajuste de tamaño del Grupo Eroski existen factores que lo mitigan como los acuerdos existentes con diferentes aliados para realizar compras internacionales conjuntas.

#### **Gastos de explotación**

El coste individual más importante en el negocio de distribución es el coste de ventas, que deduciéndose del precio de venta configura el margen bruto que se obtiene. Incrementos en los costes de venta de los productos motivados por el aumento del coste de cualesquiera servicios, materias o factores que intervienen en el proceso, por el cual un producto finalmente es puesto a la venta en un centro de Eroski reducirán progresivamente el margen bruto obtenido por la venta de dichos productos.

#### **Surtido de productos y marca propia**

Otro de los factores principales que afecta a las ventas es el surtido y la calidad de los productos que se distribuyen.

Eroski considera adecuado el surtido y la calidad de los productos que actualmente se distribuyen. El empeoramiento de los

	<p>surtidos y la calidad de los productos, incluyendo los de las marcas propias ofrecidos afectaría a las ventas del Grupo Eroski.</p> <p><b>Política de precios</b></p> <p>La fijación de los precios de venta se gestiona en Eroski de forma centralizada, teniendo en cuenta tanto las características individuales del entorno competitivo de cada centro, como las de los productos. El precio, por tanto, está adaptado por centro y producto.</p> <p>La política de precios ha sido un factor característico en el sector distributivo de productos de gran consumo. La lucha competitiva actual ha elevado la importancia de esta palanca comercial.</p> <p><b>Riesgo de competencia</b></p> <p>Las actividades en las que opera el Grupo Eroski se encuadran en un sector competitivo en el que operan otras compañías especializadas, nacionales e internacionales. Los competidores de Eroski son normalmente empresas de ámbito nacional o local, así como internacional, los cuales pueden tener mayor tamaño o recursos financieros. La elevada competencia en el sector podría dar lugar en el futuro a una disminución de los precios.</p> <p><b>Código de Buen Gobierno</b></p> <p>La naturaleza cooperativa de Eroski conlleva la imposibilidad de cumplir completamente con algunas de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno.</p> <p>En este sentido y a fecha 31 de enero de 2015, en lo referente al tipo de consejeros, todos los miembros del Consejo Rector tienen la condición de socios y, por tanto, tienen la condición teórica de consejeros dominicales aunque ninguno alcanza una participación significativa en el capital.</p> <p>A fecha del presente Folleto, Eroski cuenta en su estructura con todos los comités y comisiones que exige la Ley de Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo, si bien es cierto, se encuentra en fase de adaptación de los reglamentos internos de funcionamiento del Comité de Auditoría, de la Comisión de Nombramiento y del Comité de Recursos a los efectos de adaptarlos completamente a las últimas modificaciones instrumentadas en esta materia. Eroski no cuenta con un Comité de Retribuciones dada su naturaleza de cooperativa.</p>
<b>D.3</b>	<b>INFORMACIÓN FUNDAMENTAL SOBRE LOS PRINCIPALES RIESGOS ESPECÍFICOS DE LOS VALORES</b>
	<p><b>Riesgo de mercado de las Obligaciones Subordinadas Eroski</b></p> <p>El precio de cotización de las Obligaciones Subordinadas Eroski, una vez admitidos a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, podrá evolucionar favorable o desfavorablemente, en función de las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores a su precio de amortización (valor nominal).</p> <p><b>Riesgo de crédito de las Obligaciones Subordinadas Eroski</b></p> <p>Las Obligaciones Subordinadas Eroski objeto de la presente Nota de Valores están garantizados exclusivamente con el patrimonio universal de Eroski con arreglo a derecho. No existen garantías reales o personales adicionales ni garantías de terceros, dado que la presente Emisión no supera el capital desembolsado más las reservas de la Cooperativa que figuran en el último balance aprobado.</p> <p>De acuerdo con los términos y condiciones de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Eroski aprobados en la Asamblea General de Eroski de 18 de febrero de 2015, y que reflejan los acuerdos alcanzados con las entidades financiadoras del Acuerdo Marco de Reestructuración, los créditos derivados de las Obligaciones Subordinadas Eroski se sitúan detrás de todos los acreedores comunes o por créditos ordinarios frente a la Cooperativa y con rango igual al de las AFSE que no se canjeen.</p> <p>Asimismo, en el futuro Eroski podría acordar la emisión de otras obligaciones subordinadas, distintas de las Obligaciones Subordinadas Eroski que en sus términos y condiciones no se recoja que tengan la misma prelación que las AFSE y por lo tanto, con un rango superior al de las AFSE y al de las Obligaciones Subordinadas Eroski objeto del presente Folleto.</p> <p><b>Riesgo de amortización anticipada de las Obligaciones Subordinadas Eroski</b></p> <p>Transcurridos, al menos, cinco (5) años desde la Fecha de Canje y Desembolso, la Asamblea General de Eroski podrá acordar la amortización total o parcial de las Obligaciones Subordinadas Eroski mediante la reducción del valor nominal de todas las Obligaciones Subordinadas Eroski emitidas, pudiéndose delegar en el Consejo Rector de Eroski la ejecución del acuerdo de amortización anticipada total o parcial. Sin perjuicio de esta facultad, en virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración Eroski ha asumido la obligación de no proceder a la amortización anticipada de las Obligaciones Subordinadas Eroski, salvo consentimiento expreso de las entidades financiadoras participantes en el Acuerdo Marco de Reestructuración. El incumplimiento de dicha obligación supondría una causa de vencimiento anticipado de toda la deuda refinanciada en virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración.</p> <p><b>Riesgo de liquidez de las Obligaciones Subordinadas Eroski</b></p> <p>Aunque se va a proceder a solicitar la admisión a negociación de las Obligaciones Subordinadas Eroski a través de la plataforma SEND, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado de los mismos. Con el fin de dotar de liquidez a las Obligaciones Subordinadas Eroski que se emitan en el marco de la Emisión y al amparo del presente Folleto, el Emisor ha formalizado cinco contratos de compromiso de liquidez con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Caja Laboral Popular, Coop de Crédito., Banco Santander, S.A., Kutxabank, S.A. y Caixabank, S.A., por un importe total agregado de dos millones de euros (2.000.000 €). A pesar de la suscripción del contrato de liquidez no se garantiza una liquidez total en el mercado secundario una vez que los valores hayan sean admitidos a negociación.</p> <p>Eroski manifiesta que la excepcionalidad del compromiso de liquidez descrito (que habitualmente para valores de deuda admitidos a negociación en la Plataforma SEND del AIAF Mercado de Renta Fija asciende al 10% del saldo vivo de la emisión) deriva del hecho de que las cuatro emisiones de AFSE que son objeto de la Oferta de Canje fueron dotadas, por un lado, de un compromiso de liquidez asumido por determinadas entidades hasta un límite de 500.000 euros por cada una de las cuatro emisiones (haciendo que las AFSE tuvieran inicialmente un compromiso de liquidez máximo de hasta dos millones de</p>

	<p>euros (2.000.000 €) en total, aunque tras la fungibilidad de tres de ellas hiciera que se redujera a 1.000.000 euros) y, por otro lado, de un compromiso de Eroski de adquisición en autocartera de AFSE cuando las entidades proveedoras de liquidez alcanzasen su máximo importe comprometido y hasta un límite del 10% del saldo vivo de cada emisión.</p> <p>Considerando que las Obligaciones Subordinadas Eroski 2016 objeto de la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión traen causa de las AFSE y que ambos mecanismos de liquidez han sido completamente agotados, Eroski manifiesta que, una vez admitidas a negociación en la Plataforma de Negociación SEND del AIAF Mercado de Renta Fija, es posible que los aceptantes de la Oferta del Canje y suscriptores de la Emisión no encuentren contrapartida para la venta de los valores antes de su vencimiento en tanto no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado de los mismos</p> <p><b>Riesgo de liquidez de las AFSE no canjeadas</b></p> <p>Respecto a las AFSE que se mantengan vigentes por no haber sido canjeadas por Obligaciones Subordinadas Eroski debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas AFSE que pudieran quedar en circulación tras la Fecha de Canje y Desembolso si la Oferta de Canje de AFSE por Obligaciones Subordinadas Eroski fuera significativamente aceptada, aunque, en su caso, los contratos de liquidez de cada una de las emisiones de AFSE se mantendrán en los mismos términos que en la actualidad.</p> <p><b>Irrevocabilidad de las órdenes de suscripción</b></p> <p>Las órdenes de aceptación de Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski tendrán carácter irrevocable, salvo:</p> <p>(i) Cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, en cuyo caso los inversores que ya hayan aceptado la Oferta de Canje y suscrito la Emisión antes de que se publique el suplemento tendrán derecho a retirar su aceptación y suscripción. Este derecho podrá ejercitarse dentro de un plazo no inferior a dos días hábiles a partir de la publicación del suplemento.</p> <p>(ii) En el supuesto de que el Emisor desista de la Emisión debido a que en cualquier momento anterior a la Fecha de Canje y Desembolso concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable, en cuyo caso las órdenes de aceptación de la Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión quedarán automáticamente revocadas.</p> <p><b>Riesgo de Desistimiento de la Oferta de Canje y la Emisión</b></p> <p>El Emisor se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Canje y simultánea Emisión, revocarlas, posponerlas, aplazarlas o suspenderlas temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Canje y Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable. Dicho desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante, quedando la Oferta de Canje y la Emisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski automáticamente revocado.</p> <p><b>Rating</b></p> <p>Ni el Emisor ni la Emisión han sido objeto de calificación crediticia por entidad calificadora alguna.</p> <p><b>Reforma de Sistema de Compensación, Liquidación y Registro de valores en España</b></p> <p>En la actualidad, el Grupo BME está llevando a cabo una reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro de valores en España (la “<b>Reforma</b>”).</p> <p>A consecuencia de la Reforma y sus diferentes fases de implementación, el Emisor deberá realizar todas aquellas acciones comunicadas por las instituciones y organismos correspondientes a los efectos de adaptar la presente Emisión y las Obligaciones Subordinadas Eroski a los requerimientos de los nuevos sistemas de registro, negociación y compensación.</p>
<b>SECCIÓN E - OFERTA</b>	
E.2b	<p><b>MOTIVOS DE LA OFERTA Y DESTINO DE LOS INGRESOS</b></p> <p>El 15 de enero del 2015 el Grupo Eroski suscribió un acuerdo marco de reestructuración financiera (en adelante, la “<b>Reestructuración Financiera</b>”). Ver para mayor detalle los apartados B.13 y D.2 del presente Resumen.</p> <p>En el marco de la Reestructuración Financiera Eroski asumió el compromiso de realizar la emisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski objeto del presente Folleto a los efectos de ofrecer a los actuales titulares de las AFSE la posibilidad de que voluntariamente canjeen AFSE, en el número de AFSE que cada titular considere oportuno, por Obligaciones Subordinadas Eroski de nueva emisión.</p> <p>En consecuencia, la Oferta de Canje y simultánea Emisión se dirigen en exclusiva a los actuales titulares de las AFSE emitidas por Eroski (excluidas las que están en cartera del Grupo Eroski), que aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes en el momento de presentación de la solicitud de aceptación de la Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión (los “<b>Destinatarios</b>”), quienes voluntariamente decidirán sobre la aceptación de la Oferta de Canje y la simultánea suscripción de la Emisión, en el número de AFSE que consideren oportuno, aceptando la ecuación de canje de AFSE por Obligaciones Subordinadas Eroski.</p> <p>Las AFSE para las cuales los Destinatarios acepten la Oferta de Canje y suscriban la Emisión deberán estar libres de cargas, embargos, gravámenes o cualesquiera derechos de</p>

		<p>terceros que limiten la libre transmisibilidad de las mismas.</p> <p>Aquellos Destinatarios que voluntariamente decidan sobre la aceptación de la Oferta de Canje y la simultánea suscripción de la Emisión, en el número de AFSE que consideren oportuno, aceptarán la siguiente ecuación de canje de AFSE por Obligaciones Subordinadas Eroski:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- aceptarán una quita cuyo importe ascenderá al treinta por ciento (30%) sobre el valor nominal de las AFSE canjeadas;</li> <li>- recibirán un importe en efectivo equivalente (i) al quince por ciento (15%) del valor nominal de las AFSE canjeadas más (ii) el cupón corrido al que pudieran tener derecho por ostentar la titularidad de las AFSE canjeadas hasta la Fecha de Canje y Desembolso (tal y como se define dicho término más adelante); y</li> <li>- recibirán, por un importe equivalente al restante cincuenta y cinco por ciento (55%) del valor nominal de las AFSE canjeadas, Obligaciones Subordinadas Eroski objeto del presente Folleto.</li> </ul> <p>A efectos aclaratorios:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- el treinta por ciento (30%) del valor nominal unitario de las AFSE asciende a un importe de siete euros con cincuenta céntimos de euro (7,50 €);</li> <li>- el quince por ciento (15%) del valor nominal unitario de las AFSE asciende a un importe de tres euros con setenta y cinco céntimos de euro (3,75 €); y</li> <li>- el cincuenta y cinco por ciento (55%) del valor nominal unitario de las AFSE asciende a un importe de trece euros con setenta y cinco céntimos de euro (13,75 €).</li> <li>- el cupón corrido de las AFSE canjeadas en la Fecha de Canje y Desembolso asciende a una cuantía de cero euros (0 €) debido a que con fecha 31 de enero de 2016 la totalidad del correspondiente cupón devengado por las AFSE será abonado por el agente de pagos de las AFSE, en nombre del Emisor, bajo los términos y condiciones de las emisiones de las AFSE en esa misma fecha. Concretamente, cada AFSE con ISIN ES0231429004 recibirá un cupón de ochenta y dos céntimos de euro (0,82 €) y cada AFSE con ISIN ES0231429038 recibirá un cupón de sesenta y nueve céntimos de euro (0,69 €).</li> </ul> <p>La razonabilidad de las condiciones financieras de la Oferta de Canje y la Emisión y su adecuación a las condiciones de mercado han sido evaluadas por un experto independiente, FTI Consulting, Spain, S.L., que ha emitido informe con fecha 25 de noviembre de 2015 que se acompaña como Anexo 2 al presente Folleto del que forma parte la Nota de Valores.</p> <p>Las AFSE no canjeadas se mantendrán en vigor de acuerdo con sus términos y condiciones actuales.</p>
<b>E.3</b>	<b>CONDICIONES DE LA OFERTA</b>	<p>La formalización y ejecución de la Oferta de Canje y simultánea Emisión se encontraba sometida al cumplimiento de la previa condición consistente en que el Acuerdo Marco de Reestructuración debía adquirir plena eficacia. Dicha condición fue cumplida con fecha 29 de julio de 2015.</p> <p>Asimismo, los acuerdos de la Asamblea General de Eroski de 18 de febrero de 2015 sometía la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión a determinadas condiciones suspensivas que a la fecha de registro del presente Folleto se encontraba plenamente satisfechas.</p> <p>El Emisor se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Canje y la Emisión, revocarlas, posponerlas, aplazarlas o suspenderlas temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Canje y Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable. Dicho desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante.</p>
<b>E.4</b>	<b>INTERESES IMPORTANTES PARA LA OFERTA, INCLUIDOS LOS CONFLICTIVOS</b>	<p>No existen intereses particulares de las personas físicas y jurídicas que intervienen en esta oferta que pudiesen ser relevantes a efectos de la emisión.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, se hace constar que Caixabank, S.A., entidad agente de la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión, tiene la condición de entidad financiadora de Eroski.</p>
<b>E.7</b>	<b>GASTOS PARA EL INVERSOR</b>	<p>Las Obligaciones Subordinadas Eroski se emitirán a la par, es decir, al cien por ciento (100%) del valor nominal, sin prima de emisión, libre de comisiones y gastos para el suscriptor por parte de Eroski, en el momento de su suscripción, pudiendo las Entidades Participantes en Iberclear repercutir, por la operación de canje y suscripción, las comisiones, corretajes y gastos que a tal efecto tengan establecidas en sus folletos de</p>

		<p>tarifas registrados en Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).</p> <p>En aquellos casos en los cuales los Destinatarios de la Oferta de Canje y simultánea Emisión no tengan sus AFSE depositadas en una cuenta abierta en una Entidad Participante, deberán con anterioridad a la remisión de sus solicitudes de aceptación de la Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión, proceder a la apertura de una cuenta de valores y su correspondiente cuenta de efectivo asociada a la misma, en una Entidad Participante a la que transferirá las AFSE en relación con las cuales tenga intención de aceptar la Oferta de Canje y suscribir la Emisión. Las entidades en las que se encuentren depositadas las AFSE y las Entidades Participantes en las que se proceda a la apertura de las cuentas de valores y efectivo podrán repercutir las comisiones, corretajes y gastos que a tal efecto tengan establecidas en sus folletos de tarifas registrados en Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).</p> <p>Cualesquiera costes y gastos derivados de la inscripción en Iberclear de las Obligaciones Subordinadas Eroski de nueva emisión serán sufragados por Eroski.</p>
--	--	--

## II. FACTORES DE RIESGO

### 1. FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS CON EL ENTORNO MACROECONÓMICO

#### 1.1 Situación general de España y/o la Eurozona

Actualmente la Cooperativa concentra su actividad en el mercado Español. En los últimos años, la economía española ha sufrido un periodo de incertidumbre tanto económica como financiera. El PIB español cayó un uno con seis por ciento (1,6%) en 2012, un uno con dos por ciento (1,2%) en 2013 y creció un uno con cuatro por ciento (1,4%) en 2014.

La economía española retomó la senda del crecimiento en el tercer trimestre de 2014 y creció un uno con cuatro por ciento (1,4%). Adicionalmente, ha avanzado un cero con nueve por ciento (0,9%) en el primer trimestre de 2015, un uno por ciento (1%) en el segundo trimestre, un cero con ocho por ciento (0,8%) en el tercer trimestre y se espera que el PIB crezca un tres con uno por ciento (3,1%) en 2015 (fuente: Instituto Nacional de Estadística - INE). Además, de acuerdo con el INE, el desempleo se ha ido reduciendo ligeramente hasta el veintiuno con dieciocho por ciento (21,18%) en el tercer trimestre de 2015, tras alcanzar la cifra máxima del veintisiete con dos por ciento (27,2%) en el primer trimestre del año 2013. Así, los principales indicadores apuntan a que la pérdida de puestos de trabajo ha tocado fondo y el empleo, de acuerdo a los últimos datos disponibles, continuará creciendo en el año 2016 (Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social). Asimismo, España salió con éxito del programa de asistencia financiera para la recapitalización de las instituciones financieras en enero de 2014 y desde entonces ha conseguido consolidar su situación a nivel macroeconómico, tal y como se describe en el informe de la Comisión Europea Spain - Post Programme Surveillance Spring 2015.

No obstante, no se puede garantizar que dicha mejora se mantenga. Condiciones económicas adversas pueden tener un impacto negativo en la demanda de los productos comercializados por Eroski debido a la pérdida de poder adquisitivo de los clientes. La Cooperativa no puede predecir cómo se desarrollará el ciclo económico en España a corto plazo o en los próximos años o si se producirá un mayor deterioro durante este ciclo. Deterioros adicionales de la economía española podrían tener un impacto negativo en el consumo de los productos comercializados por Eroski, podrían provocar un efecto adverso y sustancial en el negocio, situación financiera, resultados de las operaciones y flujos de efectivo de la Cooperativa.

Las condiciones cambiantes de los mercados financieros internacionales suponen un reto a la capacidad de adaptación de Eroski a las mismas debido al impacto que podrían tener sobre el negocio. El aumento de la deuda pública, la reducción de los índices de crecimiento, la posible reducción de las calificaciones de los bonos soberanos en el entorno internacional, así como cualquier medida de expansión monetaria que pudiera implementarse en el futuro en los mercados crediticios, podrían tener una incidencia importante en la actividad de la Cooperativa. Un cambio en cualquiera de estos factores podría afectar a la Cooperativa, ya sea de forma positiva o negativa, en función de una combinación de factores, a la hora de acceder a los mercados de capitales y a los términos y condiciones en virtud de los cuales se tendría acceso a dicho capital, lo que podría tener un efecto favorable o desfavorable significativo en el negocio, situación financiera, resultados de las operaciones y flujos de efectivo de la misma.

Durante el ejercicio 2014 se materializaron nuevamente riesgos derivados de un consumo e indicadores macroeconómicos aún débiles en los mercados y sectores en los que opera el Grupo Eroski, de la creciente presión de precios en este entorno, unido a los riesgos

derivados de acciones de la competencia. Para todos estos aspectos se han puesto en marcha acciones específicas para mitigar el impacto en la consecución de los resultados previstos.

Derivados de este factor y de la situación de un mercado inmobiliario con cambio de tendencia, pero aún frágil, se han materializado así mismo importantes deterioros, concretamente dichos deterioros ascendieron para los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 a una cuantía de 188.357 miles de euros y 59.004 miles de euros, respectivamente del valor de los activos. Adicionalmente se han tomado determinadas decisiones de saneamiento de red (el 4 de noviembre de 2014 se comunicó a la CNMV la transmisión de 151 centros a la cadena DIA aunque finalmente se han transmitido 147 y otros 2 se encuentran en proceso de negociación para su transmisión) de cara a mejorar en un futuro próximo el resultado ordinario y alcanzar los objetivos consolidados previstos.

## 2. FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS CON EL EMISOR

### 2.1 Endeudamiento. Acuerdo Marco de refinanciación

Tal y como se comunicó a la CNMV el 15 de enero de 2015, en dicha fecha el Grupo Eroski suscribió un acuerdo marco de reestructuración financiera (en adelante, el “**Acuerdo Marco de Reestructuración**”) con un conjunto de entidades financieras acreedoras que representaron el 95% de la deuda total afectada equivalente esta última a un importe total que ascendía a 2.142 millones de euros y líneas de circulantes por valor de 371 millones de euros, en conjunto, 2.514 millones de euros de deuda (en adelante, la “**Reestructuración Financiera**”).

Se presenta a continuación una tabla con los datos sobre el volumen de deuda y el ratio de endeudamiento de Eroski a 31 de enero de 2015 y a 31 de julio de 2015 (millones de euros):

	31.07.2015	31.01.2015
Deuda financiera afectada por el Acuerdo Marco de Reestructuración	2.142	2.142
Líneas de circulante afectadas por el Acuerdo Marco de Reestructuración	371	371
Deuda financiera total afectada por el Acuerdo Marco de Reestructuración	2.514	2.514
Deuda Financiera Neta*	2.470,68	2.585,978
Deuda Financiera Neta / EBITDA**	10,60	11,91

\*Incluyen otras financiaciones no afectadas por el Acuerdo Marco de Reestructuración.

\*\* Ratio anualizado a fecha 31.07.2015.

El citado Acuerdo Marco de Reestructuración se encontraba sometido a determinadas condiciones suspensivas cuyo cumplimiento total tuvo lugar el 29 de julio del 2015, fecha en la que la Reestructuración Financiera del Grupo Eroski adquirió plena eficacia frente a la totalidad de acreedores titulares de la deuda afectada, tal y como comunicó Eroski por medio de hecho relevante en esa misma fecha. Concretamente, en dicha fecha se firmó el correspondiente documento de cumplimiento de condiciones suspensivas del Acuerdo Marco de Reestructuración como consecuencia de que con fecha 23 de julio de 2015 se obtuvo la homologación judicial del Acuerdo Marco de Reestructuración en relación con las participaciones representativas del restante 5% de la deuda afectada.

*Objetivos alcanzados gracias al Acuerdo Marco de Reestructuración*



Gracias al Acuerdo Marco de Reestructuración, Eroski ha conseguido alcanzar los siguientes objetivos:

- Adecuación del servicio de la deuda a la capacidad de repago de cada negocio mediante la estructuración de la deuda por tramos (ver detalle de la estructuración de la deuda en tramos en el 5.1.5 del Documento de Registro) adecuados a la generación de recursos de los diferentes negocios del Grupo Eroski.
- Establecimiento de mecanismos de reducción de deuda en el marco del Plan de Transformación elaborado por la Cooperativa para los próximos ejercicios.

El referido Plan de Transformación consiste en un programa que engloba los principales retos estratégicos de Eroski mediante cuya consecución se pretende mejorar la estrategia empresarial del Grupo Eroski (ver detalle en el apartado 5.1.5 del Documento de Registro).

- Estabilización de la situación financiera en el corto y en el medio plazo del Grupo Eroski, permitiendo centrar sus esfuerzos en su Plan de Transformación con el objetivo de mejorar la posición competitiva del Grupo y la rentabilidad de los negocios de alimentación en las zonas prioritarias.

#### *Cumplimiento de ratios financieros*

En virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración, el Grupo Eroski ha asumido la obligación del puntual cumplimiento de determinados ratios financieros, concretamente, Eroski debe cumplir con un ratio (Deuda Neta Financiera/EBITDA) que presente en todo momento los siguientes niveles:

Ene. 2016	Jul. 2016	Ene. 2017	Jul. 2017	Ene. 2018	Jul. 2018	Ene. 2019
< 8,5x	< 8,5x	< 7,5x	< 7,5x	< 6,5x	< 6,5x	< 5,5x

A fecha 31 de julio de 2015, el citado ratio ya era de 6,99x y por tanto Eroski ya cumplía con sus obligaciones de cumplimiento del ratio. Asimismo, a fecha del presente Folleto, Eroski espera cumplir con el citado ratio de endeudamiento de acuerdo con el valor de la anterior tabla para el 31 de enero de 2016 con independencia de que se materialicen o no las desinversiones que se detallan en el título *Amortización del Tramo B1 (299 millones de euros)* del presente apartado.

A efectos aclaratorios, el citado ratio (Deuda Neta Financiera/EBITDA) se calcula a partir de las definiciones de dichos conceptos que específicamente se recogen en el Acuerdo Marco de Reestructuración y que no coinciden exactamente con las definiciones de dichos conceptos que Eroski utiliza a los efectos de su cálculo en relación con sus estados financieros.

Con base en la definición que de dichos conceptos se deriva del Acuerdo Marco de Reestructuración, a 31 de julio de 2015 la Deuda Neta Financiera ascendía a 1.770.417 miles de euros y el EBITDA a 253.307 miles de euros.

#### *Consecuencias del incumplimiento de determinadas obligaciones*

De acuerdo con los términos y condiciones del Acuerdo Marco de Reestructuración, el incumplimiento de determinadas obligaciones del Grupo Eroski puede conllevar la necesidad de que Eroski tome las medidas necesarias para poder transformarse en sociedad anónima.

La obligación de transformación aplicará automáticamente, salvo dispensa expresa de los acreedores financieros, si acaeciera la imposibilidad de prorrogar la fecha de vencimiento del Tramo B2 (948 millones de euros). El Tramo B2 tiene como fecha de vencimiento final inicial el 31 de julio de 2016, ahora bien dicha fecha de vencimiento se prorrogará por periodos anuales hasta el 31 de julio de 2019 si, en mayo de cada año, Eroski cumple con los siguientes requisitos:

- El Tramo B1 (299 millones de euros) ha sido íntegramente amortizado o lo será a su fecha de vencimiento, es decir, a 31 de julio de 2016.
- Las cantidades debidas bajo del Tramo A (791 millones de euros) han sido debidamente satisfechas y amortizadas de acuerdo con el siguiente calendario de amortización:
  - o 4M a 29 de julio de 2016.
  - o 12M a 29 de julio de 2017.
  - o 47M a 29 de julio de 2018.
  - o 55M a 29 de julio de 2019.
  - o 673M a 31 de julio de 2019.

Con respecto a los vencimientos del Tramo A y del Tramo B2 el 31 de julio de 2019, por importes de 673 millones de euros y 948 millones de euros, respectivamente, Eroski prevé que para esa fecha la Sociedad estará en una posición patrimonial y de generación de caja considerablemente mejor que la actual lo que permitirá alcanzar un nuevo acuerdo de refinanciación en condiciones similares o mejores a las actuales y que adecue la amortización de la deuda restante en dicha fecha a la capacidad de generación de caja de la Sociedad que se pueda presentar a partir del año 2019.

- No haya sido remitida ninguna comunicación formal a Eroski o a cualquiera de los obligados bajo el Acuerdo Marco de Reestructuración en la que la mayoría de los acreedores financieros declare la existencia de un supuesto de vencimiento anticipado que no haya sido subsanado o dispensado en los plazos establecidos en cada caso.
- Que se cumplan los ratios financieros (validados por el auditor de cuentas de Eroski) recogidos en la tabla anterior.

En caso de incumplimiento de los citados requisitos, el Consejo Rector tiene la obligación de adoptar las medidas necesarias para transformarse en sociedad anónima con anterioridad a la fecha de vencimiento del Tramo B2 (inicialmente el 31 de julio de 2016, prorrogable por periodos anuales hasta el 31 de julio de 2019), a efectos de que, siendo necesario si así lo decidiesen los acreedores financieros, estos puedan capitalizar su deuda. Asimismo, dicho procedimiento de transformación de Eroski en sociedad anónima requerirá de la convocatoria y celebración de una Asamblea General Extraordinaria que adopte todos los acuerdos necesarios al efecto.

*Posibles consecuencias de la transformación de Eroski en sociedad anónima en relación con las AFSE*

De acuerdo con el artículo 85 de la Ley de Cooperativas de Euskadi, las cooperativas podrán transformarse en sociedad mercantil siempre que se cumplan determinados requisitos que se resumen a continuación:

- La transformación sólo podrá efectuarse por necesidades empresariales que exijan soluciones societarias inviables en el sistema jurídico cooperativo.
- Es necesario acuerdo, expreso y favorable, de la Asamblea General publicarse en el Boletín Oficial del País Vasco y en dos periódicos de gran circulación en el territorio histórico en que la cooperativa tenga su domicilio.
- Será necesaria escritura pública de transformación que incluirá todas las menciones legal y reglamentariamente exigidas para la constitución de la entidad cuya forma se adopte, respetando lo dispuesto en la presente Ley, e informe de los expertos independientes sobre el patrimonio social no dinerario, previsto en la legislación mercantil.
- Dicha escritura pública habrá de ser presentada, sucesivamente, tanto en el Registro de Cooperativas como, en su caso, en el Registro Mercantil para la inscripción primera de la entidad cuya forma se adopte.
- Tendrán derecho de separación los socios que hayan votado en contra en el acto de la Asamblea, o los que, no habiendo asistido a la Asamblea, expresen su disconformidad mediante escrito dirigido a los administradores en el plazo de cuarenta días desde la publicación del último anuncio del acuerdo.
- Al aprobar la transformación, la Asamblea General podrá optar por convenir las aportaciones al capital social en participaciones económicas de la nueva entidad en proporción directa al capital que tuviere desembolsado cada socio en la cooperativa al derecho de voto que ostentaba en la misma cooperativa, o bien combinando ambos criterios.

En cualquier caso, la transformación no afecta a la personalidad jurídica de la cooperativa transformada, que continuará subsistiendo bajo su nueva forma.

A la presente fecha no existen precedentes que permitan dilucidar, llegado el caso, qué consecuencias se derivarán para las AFSE que no sean canjeadas por Obligaciones Subordinadas Eroski de la transformación de Eroski en sociedad anónima. En consecuencia, Eroski ha formulado consultas ante el Registro de Cooperativas de Euskadi a los efectos de clarificar, dada la ausencia de antecedentes, las consecuencias de la transformación en sociedad anónima sobre las AFSE.

Con fecha 7 de enero de 2016, el Registro de Cooperativas de Euskadi emitió su contestación a la consulta planteada la cual se adjunta al presente Folleto como Anexo 1 que viene a concluir que:

- No existen obstáculos legales para que las AFSE permanezcan en vigor tras la transformación de la cooperativa, ya que:
  - (i) Las AFSE no constituyen una institución específicamente cooperativa susceptible de verse comprometida por la transformación (cuarto párrafo del punto 1 de la consulta).

- (ii) La transformación supone la continuidad de la personalidad jurídica de la cooperativa, por lo que ésta continúa subsistiendo bajo la nueva forma (primer párrafo del punto 4 de la consulta).
- (iii) No existen obstáculos por razón de la forma jurídica de sociedad anónima para poder asumir las condiciones esenciales de las AFSE (segundo párrafo del punto 4 de la consulta).
- Como complemento de lo anterior, no obstante, el órgano de Eroski que acordó su emisión o contratación puede acordar, de forma voluntaria, el reembolso anticipado de las AFSE de conformidad con lo previsto en el artículo 10.4 del Reglamento de Cooperativas de Euskadi, en cuyo caso –concluye el Director de Economía Social en el último párrafo del punto 4 de la consulta– los acreedores de la cooperativa tendrían derecho a oponerse a dicho acuerdo de reembolso anticipado de conformidad con lo previsto en el referido artículo 10.4 del Reglamento de Cooperativas de Euskadi.

#### *Garantías de la deuda reestructurada*

La Cooperativa y otras sociedades integrantes del Grupo Eroski responden solidariamente de las obligaciones derivadas de la deuda reestructurada sin perjuicio de que la misma se encuentre igualmente garantizada mediante garantía hipotecaria sobre determinados activos del Grupo Eroski y determinados derechos reales de prenda sobre, entre otros activos, acciones y participaciones de sociedades del Grupo Eroski.

El valor de las garantías hipotecarias constituidas sobre inmuebles titularidad de Eroski asciende a fecha 31 de enero de 2015 a un importe de mil millones setecientos noventa y ocho mil euros (1.000.798.000 €).

#### *Amortización del Tramo B1 (299 millones de euros)*

De acuerdo con las condiciones del Acuerdo Marco de Reestructuración, Eroski asumió el compromiso de alcanzar acuerdos firmes de desinversión en sus activos antes del 31 de enero de 2016 por cuantía suficiente para amortizar el Tramo B1 y de acometer dichas desinversiones con anterioridad a la fecha de vencimiento del Tramo B1, es decir, con anterioridad al 31 de julio de 2016. Con fecha 4 de enero de 2016 Eroski alcanzó un acuerdo con las entidades financiadoras participantes en el Acuerdo Marco de Reestructuración en virtud del cual la fecha límite en la que Eroski debe haber alcanzado acuerdos firmes de desinversión por la cuantía citada se ha extendido hasta el 29 de febrero de 2016.

En este sentido Eroski está inmersa en diferentes procesos de desinversión que afectan a un conjunto de unos 120 activos inmobiliarios y unidades de negocio. Estos procesos se encuentran en distintas fases de negociación y cierre, y que se estima se podrán culminar antes del cierre de ejercicio de 31 de enero de 2016 o a más tardar antes del 29 de febrero de 2016, aunque a fecha de registro del presente Folleto no se ha materializado ninguna de ellas. Si dichas operaciones de desinversión culminasen, se estima que tendrán un impacto negativo, en el agregado de las diferentes operaciones, en el patrimonio neto de las cuentas consolidadas de alrededor de 160 Millones de Euros sobre las cuentas cerradas a 31 de enero de 2016. Este impacto tiene en consideración tanto el resultado correspondiente a las distintas operaciones de compra-venta propiamente dichas, así como al resto de los efectos colaterales que se deriven de la adecuación de la organización de Grupo Eroski a la reducción de perímetro que las desinversiones supondrán.

La cifra de ventas correspondientes a los centros cuya desinversión se acometerá ascendieron en el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015 a más del 13% del total de ventas de Eroski y cerca del 10% de sus activos no corrientes.

La culminación de los procesos de desinversión descritos podría conllevar a su vez, en aplicación de lo dispuesto en el Acuerdo Marco de Reestructuración, un aumento del patrimonio neto de Eroski como consecuencia de la conversión de parte de los préstamos refinanciados en préstamos participativos. Esta conversión en todo caso se produciría a lo largo del ejercicio 2016 una vez identificado el impacto efectivo de las desinversiones. La culminación de los procesos de desinversión descritos podría conllevar a su vez un aumento del patrimonio neto de Eroski como consecuencia de la conversión de parte de los préstamos refinanciados en préstamos participativos por un importe estimado de 40 millones de euros. La conversión de determinadas financiaciones en préstamos participativos redundará en una mejora del ratio Deuda Financiera Neta / Ebitda de Eroski a cumplir por Eroski de acuerdo con el Contrato Marco de Reestructuración.

## **2.2 Riesgo de liquidez**

Eroski lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, es decir, de la imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto y medio plazo, fundada en:

- El mantenimiento de suficiente efectivo y valores negociables.
- La disponibilidad de financiación mediante un importe suficiente de facilidades de crédito comprometidas.
- Capacidad suficiente para liquidar posiciones de mercado.

La reestructuración de deuda abordada permitirá mejorar la adecuación del servicio de la deuda a los recursos generados con carácter ordinario en la actividad.

A 31 de enero de 2015, Eroski presentaba una liquidez agregada de 165,4 y a 31 de julio de 2015 de 182,2 millones de euros.

## **2.3 Riesgo de tipos de cambio**

Eroski no realiza compras significativas en monedas diferentes al euro.

La Cooperativa no mantiene cuentas en divisas.

## **2.4 Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito se define como la pérdida que puede producirse ante el incumplimiento de los pagos por parte de la contrapartida en una operación económico-financiera. Eroski no tiene riesgo de crédito significativo, dado que la mayor parte de sus operaciones se realizan al contado, ejecutándose el cobro bien en efectivo, bien mediante tarjeta de crédito.

El riesgo de crédito existente deriva sustancialmente de las ventas a entidades franquiciadas y de los ingresos por alquileres de locales situados en galerías comerciales en propiedad. La gestión del riesgo de crédito en el perímetro descrito se realiza mediante una continua evaluación del riesgo asociado al deudor, del establecimiento de plazos de cobro razonables que mitiguen la acumulación de este riesgo y ello complementado con la obtención de garantías bancarias sobre una parte sustancial del riesgo vivo.

## 2.5 Riesgo de tipos de interés

El riesgo de tipo de interés surge de los recursos ajenos dispuestos y por la incidencia que pudieran provocar en los flujos de efectivo aquéllos emitidos a tipo variable.

A fecha 31 de julio de 2015 Eroski tenía en su balance financiación sujeta a un tipo de interés variable por valor, aproximadamente, de seiscientos veintiocho millones de euros (628.000.000 €) que representa sobre el importe de deuda total de Eroski un porcentaje del 25%. Variaciones al alza de los tipos de interés aplicables provocarían un aumento del coste de dicha financiación. Un incremento del Euribor de 50 puntos básicos supondría un aumento de los gastos financieros anuales de 3,1 millones de euros. A fecha 31 de enero de 2015 dicho aumento de los gastos financieros anuales se cifró en 13,5 millones de euros. La menor sensibilidad se explica por la novación de las financiaciones implementada por el Acuerdo Marco de Reestructuración que convirtió la mayor parte de la financiación a tipo fijo.

## 2.6 Riesgo de concentración de proveedores

Relacionado con los riesgos descritos en los apartados 2.11 y 2.12 siguientes, el riesgo de proveedores deriva del número de proveedores con los que Eroski mantiene habitualmente relaciones comerciales, la dependencia respecto de los mismos y el poder de negociación relativo a precios que Eroski puede ejercer sobre ellos.

Actualmente, los siete principales proveedores de Eroski suponen, para el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015, el 16.13% del total de gastos de explotación del Grupo Eroski. Si bien es cierto que dicho porcentaje no es elevado, modificaciones sustanciales en las condiciones comerciales de los acuerdos alcanzados con dicho proveedores podrían producir un aumento inesperado de los gastos de explotación, afectando directamente al resultado del ejercicio. La influencia de las decisiones de dichos proveedores sobre la situación financiera del Grupo Eroski, en su caso, se vería mitigada, en parte, con los acuerdos existentes con terceros aliados para realizar compras conjuntas.

## 2.7 Riesgo derivado del fondo de maniobra negativo

El fondo de maniobra se define como aquella magnitud resultante de sustraer al activo corriente de una sociedad el pasivo corriente. Mediante el cálculo de este ratio es posible analizar en qué medida la empresa puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, con recursos también a corto plazo.

De acuerdo con los balances de situación de las cuentas anuales consolidadas auditadas del Grupo Eroski, el fondo de maniobra del grupo arroja valores negativos durante los últimos ejercicios económicos, si bien dicho carácter negativo es propio del sector de distribución en el cual opera Eroski.

Se presenta a continuación una tabla que recoge el valor del fondo de maniobra de Eroski a fecha 31 de julio de 2015, 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2014 (en miles de euros).

31.07.2015	31.01.2015	31.01.2014
-541.217	-336.820	-707.476

## 2.8 Riesgo derivado de los resultados negativos

De acuerdo con las cuentas de pérdidas y ganancias incluidas en las cuentas anuales consolidadas auditadas del Grupo Eroski, el grupo ha presentado durante los últimos

ejercicios económicos resultados de ejercicio negativos. La persistencia de resultados de ejercicio negativos podría afectar muy negativamente a la situación económico-financiera del Grupo Eroski. Concretamente, Eroski presentó unos resultados negativos a fecha 31 de julio de 2015 que ascendieron a un importe negativo de 27.046 miles de euros, y a fecha 31 de enero de 2015 que ascendieron a un importe de negativo de 280.248 miles de euros.

## **2.9 Riesgo derivado del deterioro de la solvencia de sociedades participadas**

El Grupo Eroski está formado por multitud de sociedades filiales y participadas de Eroski, S. Coop, que actúa como sociedad matriz. Prácticamente la totalidad de dichas sociedades forma parte del grupo de consolidación de Eroski y, en consecuencia, la situación financiera de las mismas revierte directamente sobre la situación económico-financiera de Eroski y, por ende, del propio grupo.

Un debilitamiento de la situación económico-financiera de las sociedades filiales y participadas de Eroski podría generar a su vez un perjuicio para la solvencia económico-financiera de la Cooperativa.

Durante el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015 la provisión por deterioros derivados de la reducción de la solvencia de las sociedades participadas ascendió a 277.995.099 euros.

## **2.10 Riesgo reputacional.**

En el ejercicio 2014 el riesgo reputacional de la compañía se ha visto afectado por la judicialización de las aportaciones financieras subordinadas emitidas por Eroski (AFSE). Sin embargo, dicho riesgo se ha mitigado sustancialmente por la propuesta realizada de canje como alternativa a los tenedores de estos títulos, comunicada a la CNMV como hecho relevante el 15 de enero de 2015, y aprobada en la Asamblea General del 18 de febrero de 2015, objeto del presente Folleto.

## **2.11 Volumen de compras**

Uno de los factores o aspectos más importantes en el negocio de la distribución es la adecuada gestión de las compras y los volúmenes de las mismas. En los mercados de distribución actuales, cada vez más competitivos y concentrados, es necesario tener un poder de compra suficiente que permita a Eroski seguir compitiendo en condiciones adecuadas. Uno de los factores que motiva el proceso de concentración del sector es el de la obtención de volúmenes de compra. Pérdidas de poder de compra podrían derivar en un empeoramiento de la competitividad de Eroski en el mercado y en consecuencia de su situación económico-financiera.

## **2.12 Política de proveedores**

Un aspecto importante en la gestión del negocio de distribución es la política de proveedores, en virtud de la cual se negocian los precios y condiciones. Gran parte de la política de proveedores tiene relación con el poder de compra del Grupo Eroski, descrito anteriormente. Es decir, dado el poder de compra, derivado de los grandes volúmenes de adquisición, Eroski puede negociar en mejores condiciones los precios, así como la calidad de los productos a adquirir. Pérdidas de poder de compra podrían derivar en una reducción del poder de negociación de precios y condiciones de Eroski frente a los proveedores y, en consecuencia, de posición competitiva en el mercado que en última instancia afectaría a su situación económico-financiera.

Si bien es cierto que dicho poder de negociación podría verse también afectado por el ajuste de tamaño del Grupo Eroski, existen factores que lo mitigan como los acuerdos existentes con diferentes aliados para realizar compras internacionales conjuntas que permiten a Eroski establecer relaciones más sostenibles con los proveedores, mejorando las condiciones de compra y, por tanto, reduciendo el coste de ventas (coste individual más importante en el negocio de distribución), redundando en una mejora en el margen bruto.

### **2.13 Gastos de explotación**

El coste individual más importante en el negocio de distribución es el coste de ventas, que deduciéndose del precio de venta configura el margen bruto que se obtiene.

En consecuencia y dado que los precios de venta se mantienen relativamente estables en el medio plazo, incrementos en los costes de venta de los productos motivados por el aumento del coste de cualesquiera servicios, materias o factores que intervienen en el proceso, por el cual un producto finalmente es puesto a la venta en un centro de Eroski reducirán progresivamente el margen bruto obtenido por la venta de dichos productos.

En relación con lo anterior, un aspecto importante en la gestión del negocio de distribución de Eroski es la política de proveedores (ver riesgo 2.12 anterior).

### **2.14 Surtido de productos y marca propia**

Otro de los factores principales que afecta a las ventas es el surtido y la calidad de los productos que se distribuyen.

Eroski considera adecuado el surtido y la calidad de los productos que actualmente se distribuyen. El empeoramiento de los surtidos y la calidad de los productos, incluyendo los de las marcas propias ofrecidos afectaría a las ventas del Grupo Eroski.

### **2.15 Política de precios**

La fijación de los precios de venta se gestiona en Eroski de forma centralizada, teniendo en cuenta tanto las características individuales del entorno competitivo de cada centro, como las de los productos. El precio, por tanto, está adaptado por centro y producto.

En este sentido, la determinación del precio está principalmente vinculada a conseguir una posición competitiva del producto. No obstante, se presta también atención a los costes de los productos para tener una visión del interés y rentabilidad de los productos.

La política de precios ha sido un factor característico en el sector distributivo de productos de gran consumo. La lucha competitiva actual ha elevado la importancia de esta palanca comercial.

### **2.16 Riesgo de competencia**

Las actividades en las que opera el Grupo Eroski se encuadran en un sector competitivo en el que operan otras compañías especializadas, nacionales e internacionales. Es posible que los grupos y sociedades con los que el Grupo Eroski compite a través de sus distintas filiales y áreas de negocio pudieran disponer de mayores recursos, tanto materiales como técnicos y financieros; o más experiencia o mejor conocimiento de los mercados en los que operan o buscan expandirse, y pudieran ofrecer mejores condiciones técnicas o económicas que las del Grupo Eroski.



Los competidores de Eroski son normalmente empresas de ámbito nacional o local, así como internacional, los cuales pueden tener mayor tamaño o recursos financieros. La elevada competencia en el sector podría dar lugar en el futuro a una disminución de los precios.

Sin perjuicio de que Eroski considera el sector de la distribución alimentaria en España como un mercado maduro que dificulta la entrada de nuevos competidores extranjeros, la entrada de dichos nuevos competidores o el acaecimiento de procesos de concentración entre los mismos, podría hacer perder cuota de mercado y de importancia relativa de los volúmenes de compras del Grupo Eroski.

## **2.17 Código de Buen Gobierno**

La naturaleza cooperativa de Eroski conlleva la imposibilidad de cumplir completamente con algunas de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno.

En este sentido y a fecha 31 de enero de 2015, en lo referente al tipo de consejeros, todos los miembros del Consejo Rector tienen la condición de socios y, por tanto, tienen la condición teórica de consejeros dominicales aunque ninguno alcanza una participación significativa en el capital.

No obstante, en aplicación de los principios de gobierno corporativo, la mayor parte de los consejeros originarios de la comunidad de socios consumidores cumplen con los requisitos establecidos para su condición como consejeros independientes.

A fecha del presente Folleto, Eroski cuenta en su estructura con todos los comités y comisiones que exige la Ley de Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo, si bien es cierto, se encuentra en fase de adaptación de los reglamentos internos de funcionamiento del Comité de Auditoría, de la Comisión de Nombramiento y del Comité de Recursos a los efectos de adaptarlos completamente a las últimas modificaciones instrumentadas en esta materia. Eroski no cuenta con un Comité de Retribuciones dada su naturaleza de cooperativa.

## **3. FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS CON LOS VALORES**

### **3.1 Riesgo de mercado de las Obligaciones Subordinadas Eroski**

El riesgo de mercado se deriva de la incertidumbre en la evolución futura de Eroski y los mercados, propia de la actividad financiera.

El precio de cotización de las Obligaciones Subordinadas Eroski, una vez admitidos a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, podrá evolucionar favorable o desfavorablemente, en función de las condiciones del mercado, pudiendo situarse en niveles inferiores a su precio de amortización (valor nominal).

### **3.2 Riesgo de crédito de las Obligaciones Subordinadas Eroski**

El riesgo de crédito se define como la pérdida que puede producirse ante el incumplimiento de los pagos, o un retraso en los mismos, por parte de la contrapartida en una operación financiera, en este caso por parte del Emisor.

A dicho respecto, debe señalarse que las Obligaciones Subordinadas Eroski objeto del presente Folleto están garantizados exclusivamente con el patrimonio universal de Eroski con arreglo a derecho. No existen garantías reales o personales adicionales ni garantías de terceros.

De acuerdo con los términos y condiciones de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Eroski aprobados en la Asamblea General de Eroski de 18 de febrero de 2015, y que reflejan los acuerdos alcanzados con las entidades financiadoras del Acuerdo Marco de Reestructuración, los créditos derivados de las Obligaciones Subordinadas Eroski se sitúan detrás de todos los acreedores comunes o por créditos ordinarios frente a la Cooperativa y con rango igual al de las AFSE que no se canjeen

Asimismo, en el futuro Eroski podría acordar la emisión de otras obligaciones subordinadas, distintas de las Obligaciones Subordinadas Eroski que en sus términos y condiciones no se recoja que tengan la misma prelación que las AFSE y por lo tanto, con un rango superior al de las AFSE y al de las Obligaciones Subordinadas Eroski.

### **3.3 Riesgo de amortización anticipada de las Obligaciones Subordinadas Eroski**

De acuerdo con lo previsto en el apartado 4.8.2 de la Nota de Valores, transcurridos, al menos, cinco (5) años desde la Fecha de Canje y Desembolso, la Asamblea General de Eroski podrá acordar la amortización total o parcial de las Obligaciones Subordinadas Eroski mediante la reducción del valor nominal de todas las Obligaciones Subordinadas Eroski emitidas, pudiéndose delegar en el Consejo Rector de Eroski la ejecución del acuerdo de amortización anticipada total o parcial.

Sin perjuicio de esta facultad, en virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración Eroski ha asumido la obligación de no proceder a la amortización anticipada de las Obligaciones Subordinadas Eroski, salvo consentimiento expreso de las entidades financiadoras participantes en el Acuerdo Marco de Reestructuración. El incumplimiento de dicha obligación supondría una causa de vencimiento anticipado de toda la deuda refinanciada en virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración.

### **3.4 Riesgo de liquidez de las Obligaciones Subordinadas Eroski**

El riesgo de liquidez se define como el riesgo de que los inversores no encuentren contrapartida para la venta de los valores antes de su vencimiento. Aunque se va a proceder a solicitar la admisión a negociación de las Obligaciones Subordinadas Eroski a través de la plataforma SEND, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado de los mismos.

Por ello, con el fin de dotar de liquidez a las Obligaciones Subordinadas Eroski que se emitan en el marco de la Emisión y al amparo del presente Folleto, el Emisor ha formalizado cinco contratos de compromiso de liquidez con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Caja Laboral Popular, Coop. de Crédito., Banco Santander, S.A., Kutxabank, S.A. y Caixabank, S.A., por un importe total agregado de dos millones de euros (2.000.000 €). A pesar de la suscripción del contrato de liquidez no se garantiza una liquidez total en el mercado secundario una vez que los valores sean admitidos a negociación.

Eroski manifiesta que la excepcionalidad del compromiso de liquidez descrito (que habitualmente para valores de deuda admitidos a negociación en la Plataforma SEND del AIAF Mercado de Renta Fija asciende al 10% del saldo vivo de la emisión) deriva del hecho de que las cuatro emisiones de AFSE que son objeto de la Oferta de Canje fueron dotadas, por un lado, de un compromiso de liquidez asumido por determinadas entidades hasta un límite de 500.000 euros por cada una de las cuatro emisiones (haciendo que las AFSE tuvieran inicialmente un compromiso de liquidez máximo de hasta dos millones de euros (2.000.000 €) en total, aunque tras la fungibilidad de tres de ellas hiciera que se redujera a 1.000.000 euros) y, por otro lado, de un compromiso de Eroski de adquisición

en autocartera de AFSE cuando las entidades proveedoras de liquidez alcanzasen su máximo importe comprometido y hasta un límite del 10% del saldo vivo de cada emisión.

Considerando que las Obligaciones Subordinadas Eroski 2016 objeto de la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión traen causa de las AFSE y que ambos mecanismos de liquidez han sido completamente agotados, Eroski manifiesta que, una vez admitidas a negociación en la Plataforma de Negociación SEND del AIAF Mercado de Renta Fija, es posible que los aceptantes de la Oferta del Canje y suscriptores de la Emisión no encuentren contrapartida para la venta de los valores antes de su vencimiento en tanto no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado de los mismos.

### **3.5 Riesgo de liquidez de las AFSE no canjeadas**

Respecto a las AFSE que se mantengan vigentes por no haber sido canjeadas por Obligaciones Subordinadas Eroski debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que las órdenes de venta y de compra de las mismas se crucen a precios por debajo de su valor nominal, posibilidad que podría verse aumentada por la merma de liquidez que pudieran sufrir aquellas AFSE que pudieran quedar en circulación tras la Fecha de Canje y Desembolso si el canje de AFSE por Obligaciones Subordinadas Eroski fuera significativamente aceptada, aunque, en su caso, los contratos de liquidez de cada una de las emisiones de AFSE se mantendrán en los mismos términos que en la actualidad ostenta.

### **3.6 Irrevocabilidad de las órdenes de suscripción**

Las órdenes de aceptación de Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski tendrán carácter irrevocable, salvo:

- (i) Cuando se publique un suplemento al presente Folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, en cuyo caso los inversores que ya hayan aceptado la Oferta de Canje y suscrito la Emisión antes de que se publique el suplemento tendrán derecho a retirar su aceptación y suscripción. Este derecho podrá ejercitarse dentro de un plazo no inferior a dos días hábiles a partir de la publicación del suplemento.
- (ii) En el supuesto de que el Emisor desista de la Emisión debido a que en cualquier momento anterior a la Fecha de Canje y Desembolso concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable, en cuyo caso las órdenes de aceptación de la Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión quedarán automáticamente revocadas.

### **3.7 Riesgo de Desistimiento de la Oferta de Canje y la Emisión**

La formalización y ejecución de la Oferta de Canje y simultánea Emisión se encontraba sometida al cumplimiento de la previa condición consistente en que el Acuerdo Marco de Reestructuración debía adquirir plena eficacia. Dicha condición fue cumplida con fecha 29 de julio de 2015.

De acuerdo con los términos y condiciones de la Nota de Valores, el Emisor se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Canje y simultánea Emisión, revocarlas, posponerlas, aplazarlas o suspenderlas temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Canje y Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable. Dicho desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante, quedando la Oferta de Canje y la Emisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski automáticamente revocado. No se ha previsto ninguna otra causa de desistimiento o revocación al margen de las que pudieran derivarse por aplicación de la Ley o del cumplimiento de una resolución judicial o administrativa.

### **3.8 Rating**

Ni el Emisor ni la Emisión han sido objeto de calificación crediticia por entidad calificadora alguna.

### **3.9 Reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro de valores en España**

En la actualidad, el Grupo BME está llevando a cabo una reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro de valores en España (la “**Reforma**”).

La Reforma introduce los siguientes tres cambios centrales que, a su vez, generan numerosas modificaciones operativas: (a) el cambio a un sistema de registro basado en saldos; (b) la introducción de una Entidad de Contrapartida Central (ECC - BME CLEARING); y (c) la integración en una única plataforma de los actuales CADE y SCLV.

Con la introducción de la ECC, el mercado de contado bursátil español pasará a articularse en torno a tres infraestructuras: (a) la plataforma de negociación (SIBE); (b) la entidad de contrapartida central (nuevo segmento en la Cámara BME CLEARING); y (c) el depositario central de valores (IBERCLEAR).

De acuerdo con la información publicada por Grupo BME, la implantación del nuevo sistema se producirá en dos fases sucesivas. En la primera fase, febrero 2016, se producirá la implantación de la ECC y paso del SCL (Renta Variable) al nuevo sistema, posteriormente en una segunda fase, tercer trimestre 2017, se producirá el paso de CADE (Renta Fija) al nuevo sistema y conexión a T2S.

A consecuencia de la Reforma y sus diferentes fases de implementación, el Emisor deberá realizar todas aquellas acciones comunicadas por las instituciones y organismos correspondientes a los efectos de adaptar la presente Emisión y las Obligaciones Subordinadas Eroski a los requerimientos de los nuevos sistemas de registro, negociación y compensación.

### III. NOTA DE VALORES

*(Redactado según el Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004)*

#### 1. PERSONAS RESPONSABLES

##### 1.1 Personas responsables

D. Agustín Markaide Soraluze, Presidente del Consejo de Dirección de Eroski, actuando en nombre y representación de Eroski, S. Coop. (en adelante, “**Eroski**”, la “**Cooperativa**”, o el “**Emisor**”), con domicilio en Elorrio (Vizcaya), Barrio San Agustín de Etxebarría, s/n, de acuerdo con las facultades que le fueron conferidas por la Asamblea General en fecha 18 de febrero de 2015 y ratificadas por la misma en fecha 17 de junio de 2015, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en esta nota de valores (en adelante, la “**Nota de Valores**”).

##### 1.2 Declaración de las personas responsables

D. Agustín Markaide Soraluze, en nombre y representación de la Cooperativa, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en esta Nota de Valores es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

#### 2. FACTORES DE RIESGO

Ver sección II, Factores de Riesgo.

#### 3. INFORMACIÓN ESENCIAL

##### 3.1 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Emisión

No existe ninguna vinculación o interés económico entre el Emisor y las personas físicas o jurídicas participantes en la Emisión (tal y como se define dicho término en el apartado 3.2 siguiente).

Sin perjuicio de lo anterior, se hace constar que Caixabank, S.A., agente de la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión, tiene la condición de entidad financiadora de Eroski y ha suscrito la Reestructuración Financiera de Eroski (ver apartado 3.2 siguiente).

##### 3.2 Motivos de la Emisión y destino de los ingresos

El 15 de enero del 2015 el Grupo Eroski suscribió un acuerdo marco de reestructuración financiera con un conjunto de entidades financieras acreedoras que representaron el 95% de la deuda afectada equivalente esta última a un importe total que ascendía a 2.142 millones de euros y líneas de circulante por valor de 371 millones de euros, en conjunto, 2.514 millones de euros de deuda (en adelante, la “**Reestructuración Financiera**”).

El citado Acuerdo Marco de Reestructuración se encontraba sometido a determinadas condiciones suspensivas cuyo cumplimiento total tuvo lugar el 29 de julio del 2015, fecha

en la que la Reestructuración Financiera del Grupo Eroski adquirió plena eficacia frente a la totalidad de acreedores titulares de la deuda afectada, tal y como comunicó Eroski por medio de hecho relevante en esa misma fecha. Concretamente, en dicha fecha se firmó el correspondiente documento de cumplimiento de condiciones suspensivas del Acuerdo Marco de Reestructuración como consecuencia de que con fecha 23 de julio de 2015 se obtuvo la homologación judicial del Acuerdo Marco de Reestructuración en relación con las participaciones representativas del restante 5% de la deuda afectada.

En el marco de la Reestructuración Financiera Eroski asumió el compromiso de realizar la emisión de obligaciones subordinadas de la Cooperativa (en adelante, las “**Obligaciones Subordinadas Eroski**”) objeto de la presente Nota de Valores (en adelante, la “**Emisión**”) a los efectos de ofrecer a los actuales titulares de aportaciones financieras subordinadas emitidas por Eroski (en adelante, “**AFSE**”) al amparo de lo previsto en el artículo 57.5 de la Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi (tal y como ha sido modificada en cada momento) la posibilidad de que voluntariamente canjeen AFSE (la “**Oferta de Canje**”), en el número de AFSE que cada titular considere oportuno, por Obligaciones Subordinadas Eroski de nueva emisión, todo ello en los términos y condiciones que se recogen en la presente Nota de Valores.

A fecha de la presente Nota de Valores, el importe nominal de las AFSE objeto de canje asciende a seiscientos doce millones ochocientos dos mil cuatrocientos euros (612.802.400 €) con un valor nominal unitario de veinticinco euros (25 €). Se presenta a continuación el detalle de las características de las AFSE objeto de la Oferta de Canje.

En euros	AFSE 2002, 2003-2004	AFSE 2007	TOTAL
ISIN	ES0231429004*	ES0231429038	-
Valor nominal emitido	360.000.000,00	300.000.000,00	660.000.000,00
Autocartera	17.350.950,00	29.846.650,00	47.197.600,00
Valor nominal en circulación a 31/01/2015	342.649.050,00	270.153.350,00	612.802.400,00
Cotización día 30/10/2015	42,75	42,55	-
Cotización día 30/11/2015	42,31	41,30	-
Cotización día 16/12/2015	40,997	40,999	-

\* Este código ISIN incluye las tres emisiones de Eroski realizadas en los años 2002, 2003 y 2004 que devinieron fungibles en las siguientes fechas: (i) las AFSE de 2002 y de 2003 devinieron fungibles sobrevenidamente el 13 de septiembre de 2004 y (ii) las AFSE de 2004 devinieron fungibles con las anteriores el 8 de febrero de 2005.

En consecuencia, la Oferta de Canje y simultánea Emisión se dirigen en exclusiva a los actuales titulares de las AFSE emitidas por Eroski, (excepto las que Grupo Eroski ostente en cartera que permanecerán inmovilizadas) que aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes en el momento de presentación de la solicitud de aceptación de la Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión (en adelante, los “**Destinatarios**”), quienes voluntariamente decidirán sobre la aceptación de la Oferta de Canje y la simultánea suscripción de la Emisión, en el

número de AFSE que consideren oportuno, aceptando la siguiente ecuación de canje de AFSE por Obligaciones Subordinadas Eroski:

- aceptarán una quita cuyo importe ascenderá al treinta por ciento (30%) sobre el valor nominal de las AFSE canjeadas;
- recibirán un importe en efectivo equivalente (i) al quince por ciento (15%) del valor nominal de las AFSE canjeadas más (ii) el cupón corrido al que pudieran tener derecho por ostentar la titularidad de las AFSE canjeadas hasta la Fecha de Canje y Desembolso (tal y como se define dicho término más adelante); y
- recibirán, por un importe equivalente al restante cincuenta y cinco por ciento (55%) del valor nominal de las AFSE canjeadas, Obligaciones Subordinadas Eroski objeto de la presente Nota de Valores.

A efectos aclaratorios:

- el treinta por ciento (30%) del valor nominal unitario de las AFSE asciende a un importe de siete euros con cincuenta céntimos de euro (7,50 €);
- el quince por ciento (15%) del valor nominal unitario de las AFSE asciende a un importe de tres euros con setenta y cinco céntimos de euro (3,75 €);
- el cincuenta y cinco por ciento (55%) del valor nominal unitario de las AFSE asciende a un importe de trece euros con setenta y cinco céntimos de euro (13,75 €); y
- el cupón corrido de las AFSE canjeadas en la Fecha de Canje y Desembolso asciende a una cuantía de cero euros (0 €) debido a que con fecha 31 de enero de 2016 la totalidad del correspondiente cupón devengado por las AFSE será abonado por el agente de pagos de las AFSE, en nombre del Emisor, bajo los términos y condiciones de las emisiones de las AFSE en esa misma fecha. Concretamente, cada AFSE con ISIN ES0231429004 recibirá un cupón de ochenta y dos céntimos de euro (0,82 €) y cada AFSE con ISIN ES0231429038 recibirá un cupón de sesenta y nueve céntimos de euro (0,69 €).

La razonabilidad de las condiciones financieras de la Oferta de Canje y la Emisión y su adecuación a las condiciones de mercado han sido evaluadas por un experto independiente, FTI Consulting, Spain, S.L., que ha emitido informe con fecha 25 de noviembre de 2015 que se acompaña como Anexo 2 al presente Folleto del que forma parte esta Nota de Valores.

Las AFSE para las cuales los Destinatarios acepten la Oferta de Canje y suscriban la Emisión deberán estar libres de cargas, embargos, gravámenes o cualesquiera derechos de terceros que limiten la libre transmisibilidad de las mismas.

Tras la Fecha de Canje y Desembolso (tal y como se define dicho término en el apartado 4.12 de la presente Nota de Valores), Eroski procederá a amortizar anticipadamente todas aquellas AFSE que haya adquirido como consecuencia de la ejecución de la Oferta de Canje y la Emisión objeto de la presente Nota de Valores.

La ejecución de la Oferta de Canje y la Emisión no alterará en modo alguno los términos y condiciones actuales de las AFSE que no sean canjeadas por sus titulares por Obligaciones Subordinadas Eroski, las cuales se mantendrán vigentes.



## **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE**

### **4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores**

Las Obligaciones Subordinadas Eroski, de nueva emisión, objeto de la presente Nota de Valores tendrán la naturaleza de obligaciones subordinadas, es decir, valores de renta fija que representan una deuda para su emisor, que devengan intereses, que son reembolsables a vencimiento por su valor nominal, con un nominal unitario de trece con setenta y cinco euros (13,75 €) y que estarán representados en anotaciones en cuenta.

Las Obligaciones Subordinadas Eroski serán identificadas con el ISIN ES0231429046.

### **4.2 Legislación según la cual se han creado los valores**

La Emisión objeto de la presente Nota de Valores estará regida por la Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi, la cual ha sido parcialmente modificada por la Ley 1/2000, de 29 de junio, por la Ley 8/2006, de 1 de diciembre y por la Ley 6/2008, de 25 de junio (en adelante, tal y como ha sido modificada en cada momento la “**Ley de Cooperativas de Euskadi**”), y desarrollada por el Decreto 58/2005, de 29 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Cooperativas de Euskadi. Asimismo, en la medida en que resulte aplicable de acuerdo con las normas de remisión contenidas en la Ley de Cooperativas de Euskadi y su reglamento de desarrollo, la Emisión estará igualmente regida por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, tal y como haya sido modificado en cada momento la “**Ley de Sociedades de Capital**”), sin que se oponga a lo establecido en cualquier otra norma imperativa. Asimismo, las Obligaciones Subordinadas Eroski se emiten de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al Emisor o a los mismos. En particular, se emiten de conformidad con el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, la “**Ley del Mercado de Valores**”) y de acuerdo con aquellas otras normativas que la han desarrollado.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, con los requisitos mínimos de información del artículo 7 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre, en su redacción vigente.

### **4.3 Representación de los valores**

Las Obligaciones Subordinadas Eroski estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta, designándose a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR), sita en la Plaza de la Lealtad, nº 1, 28014 – Madrid, o a la entidad que la sustituya, como entidad encargada de la llevanza del registro contable de las Obligaciones Subordinadas Eroski junto con sus entidades participantes (las “**Entidades Participantes**”).

A los efectos del apartado anterior, el Grupo BME está llevando a cabo en la actualidad una reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro de valores en España que modificará el sistema actual de registro y representación de valores anotados en cuenta cuya segunda fase, en relación con la Renta Fija, se implementará en el primer

trimestre de 2017 (ver apartado 3.9 de los Factores de Riesgo). La presente Emisión se adaptará a las modificaciones que se introduzcan en virtud de la Reforma y que afecten al modo de representación de las Obligaciones Subordinadas Eroski.

#### **4.4 Divisa de la emisión en el marco de la Emisión**

Las Obligaciones Subordinadas Eroski estarán denominadas en Euros.

#### **4.5 Orden de prelación y subordinación de los valores admitidos a cotización**

Las Obligaciones Subordinadas Eroski constituyen obligaciones subordinadas de la Cooperativa y, por tanto, se encuentran subordinadas a los créditos ordinarios que tenga la Cooperativa. En particular, las Obligaciones Subordinadas Eroski tendrán la consideración en todo momento de endeudamiento financiero subordinado legalmente al resto de acreedores ordinarios de Eroski, teniendo en todo caso rango igual a las AFSE no canjeadas.

Asimismo, en el futuro Eroski podría acordar la emisión de otras obligaciones subordinadas, distintas de las Obligaciones Subordinadas Eroski que en sus términos y condiciones no se recoja que tengan la misma prelación que las AFSE y por lo tanto, con un rango superior al de las AFSE y al de las Obligaciones Subordinadas Eroski objeto del presente Nota de Valores.

Las Obligaciones Subordinadas Eroski a emitir descritas en la presente Nota de Valores estarán garantizadas por la responsabilidad patrimonial universal de Eroski con arreglo a derecho, sin que existan garantías reales o personales adicionales.

#### **4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores, limitaciones y procedimiento para el ejercicio de los mismos**

Conforme a la legislación vigente, las Obligaciones Subordinadas Eroski descritas en la presente Nota de Valores carecerán para el inversor que los adquiera, mediante la suscripción de la Emisión, de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre Eroski.

Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski, serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precio de amortización con que se emitan y que se encuentran recogidas en los apartados 4.7 y 4.8 siguientes.

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Eroski descritas en la presente Nota de Valores tendrán derecho de voto en la Asamblea de Obligacionistas (tal y como se define dicho término más adelante) de acuerdo con lo previsto en el apartado 4.9 siguiente.

#### **4.7 Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos**

##### **4.7.1 Tipo de interés nominal**

Las Obligaciones Subordinadas Eroski devengarán diariamente, desde la Fecha de Canje y Desembolso y hasta la Fecha de Vencimiento un interés anual, calculado sobre el importe nominal de las mismas, en base actual 365, equivalente al tipo de interés

EURIBOR (“Euro Interbank Offered Rate”) a 1 año, expresado en puntos porcentuales, incrementado en 3 puntos porcentuales (300 ppbb), no sujeto a ninguna condición.

A estos efectos, se entenderá por tipo de interés EURIBOR, el tipo de referencia del mercado monetario de la “zona euro” y publicado en la pantalla EURIBOR 01 de Reuters (“Reuters Monitor Money Rates Service”), o la que en su momento pudiera sustituirla, aproximadamente a las once horas de la mañana (11:00 am) (hora CET, “Central European Time”) del segundo día hábil inmediatamente anterior al del inicio del Período de Devengo de Intereses (tal y como se define dicho término más adelante) de que se trate, para la concesión de depósitos en euros y por un plazo de tiempo igual a dicho Período de Devengo de Intereses (tal y como se define dicho término más adelante) o al más cercano posible.

Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Eroski podrán comprobar la evolución del EURIBOR consultando sus valores, entre otras fuentes, en la pantalla EURIBOR 01 de Reuters (“Reuters Monitor Money Rates Service”), en la pantalla EURIBOR de Bloomberg, e incluso en el las bases de datos estadísticas facilitadas por el Banco Central Europeo y el Banco de España en sus respectiva direcciones web ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) y [www.bde.es](http://www.bde.es), respectivamente).

El tipo de interés nominal aplicable para cada Período de Devengo de Intereses (tal y como se define dicho término más adelante) será determinado el segundo día hábil inmediatamente anterior a su fecha de inicio.

En caso de imposibilidad de obtención del tipo de interés nominal aplicable a cualquier Período de Devengo de Intereses (tal y como se define dicho término más adelante), por no ser posible la obtención del EURIBOR, se tomará como interés variable aplicable a dicho Período de Devengo de Intereses (tal y como se define dicho término más adelante) el tipo de interés que resulte de efectuar la media aritmética simple de los tipos de interés interbancarios medios para operaciones de depósito en euros a un año de vencimiento, cotizados el segundo día hábil anterior a su fecha de inicio, por las entidades reseñadas a continuación:

- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
- Banco Popular Español, S.A.
- Caixabank, S.A.

En el supuesto de imposibilidad de aplicación del tipo de interés nominal, por no suministrar alguna o algunas de las citadas entidades declaración de cotizaciones, será de aplicación el tipo de interés variable que resulte de aplicar la media aritmética simple de los tipos de interés variables declarados por, al menos, dos de las entidades restantes.

En ausencia de tipo de interés nominal según lo señalado en los párrafos anteriores, se aplicará el tipo de interés nominal determinado que se hubiese aplicado en el Período de Devengo de Intereses (tal y como se define dicho término más adelante) anterior.

El tipo de referencia y el tipo de interés nominal será comunicado por Eroski, mediante anuncio en el AIAF Mercado de Renta Fija, a los titulares de las Obligaciones

Subordinadas Eroski dentro del plazo de un (1) día hábil a partir de su fecha de determinación.

A efectos de determinación del tipo de interés nominal aplicable, la duración de la vigencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski se dividirá en sucesivos períodos de devengo de intereses, de un (1) año de duración cada uno de ellos, comprensivos de los días efectivamente transcurridos entre cada fecha de devengo, incluyendo en el cómputo la fecha de devengo inicial y excluyendo la fecha de devengo final, entendiendo por tales los días 1 de febrero y 31 de enero, respectivamente, de cada año de vigencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski (en adelante el “**Período de Devengo de Intereses**”).

El primer Período de Devengo de Intereses de las Obligaciones Subordinadas Eroski comenzará en la Fecha de Canje y Desembolso (tal y como se define dicho término en el apartado 4.12 de la presente Nota de Valores) y terminará el 31 de enero del año siguiente.

A estos efectos, se entenderá por día hábil cualquier día así considerado por el sistema TARGET2 (*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer*) o cualquier calendario que lo sustituya en el futuro.

#### 4.7.2 Pago de intereses

Los intereses devengados en cada Período de Devengo de Intereses se liquidarán y abonarán a cada tenedor de las Obligaciones Subordinadas Eroski en efectivo, siguiendo el procedimiento descrito en este apartado.

El pago de intereses se realizará por Períodos de Devengo de Intereses vencidos, los días 1 de febrero de cada año y en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Subordinadas Eroski. La primera fecha de pago de intereses tendrá lugar el 1 de febrero de 2017 correspondiendo al primer Período de Devengo de Intereses de las Obligaciones Subordinadas Eroski.

El cálculo de dichos intereses se efectuará considerando en el numerador el número de días efectivamente transcurrido (tomando como base un año de 365 días naturales) y en el denominador 365 días.

El interés se devengará a partir de la Fecha de Canje y Desembolso (tal y como se define dicho término en el apartado 4.12 de la presente Nota de Valores), independientemente del momento en que se produzcan las solicitudes de aceptación de la Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión.

En el caso de que cualquier de las fechas de pago de intereses coincida con una fecha inhábil según el calendario TARGET2 (*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer*) se trasladará el pago de los intereses hasta el día siguiente hábil según el calendario TARGET2, sin que los titulares de las Obligaciones Subordinadas Eroski tengan derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

El abono de intereses será realizado por el Agente de Pagos, en nombre y representación de Eroski, siempre y cuando el Emisor hubiera realizado y enviado, en tiempo y forma adecuados, la oportuna autorización, hubiera dado las instrucciones de pago precisas y

hubiera puesto, a disposición del Agente de Pagos, los fondos disponibles necesarios al efecto, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el contrato de agencia de pagos suscrito entre el Emisor y el Agente de Pagos con fecha 4 de enero de 2016. El abono de los intereses, se efectuará a través del Banco de España, en las cuentas en Banco de España de las distintas Entidades Participantes en Iberclear en las que las Obligaciones Subordinadas Eroski se encuentren depositadas y, estas a su vez, abonarán las cuantías correspondientes en las respectivas cuentas de efectivo que los suscriptores de las Obligaciones Subordinadas Eroski tengan abiertas en ellas a estos efectos (ver apartado 5.1.3 de la presente Nota de Valores).

De acuerdo con el artículo 1.966 del Código Civil, se fija un plazo máximo de cinco (5) años para la reclamación de intereses desde su correspondiente fecha de pago de intereses.

#### **4.8 Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización de los valores, incluidos los procedimientos de reembolso**

##### **4.8.1 Precio de reembolso**

Las Obligaciones Subordinadas Eroski se amortizarán a la par, es decir, al cien por cien (100%) de su valor nominal a la Fecha de Vencimiento (tal y como se define dicho término en el siguiente apartado).

La amortización de las Obligaciones Subordinadas Eroski se efectuará sin gasto alguno para su titular por parte de Eroski, sin perjuicio de las posibles comisiones y gastos que, en su caso, pudieran repercutir las Entidades Participantes en las cuales se encuentren depositadas las AFSE, por operaciones de amortización de valores de renta fija, según las tarifas vigentes autorizadas por el Banco de España y/o la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), o el organismo que los sustituya.

##### **4.8.2 Modalidades de amortización con especificación de las fechas, lugar, entidades, procedimiento y publicidad de las mismas**

#### **Amortización Ordinaria**

Las Obligaciones Subordinadas Eroski tendrán una duración de doce (12) años desde su emisión, es decir, desde la Fecha de Canje y Desembolso (tal y como se define dicho término en el apartado 4.12 de la presente Nota de Valores), por tanto, las Obligaciones Subordinadas Eroski vencerán el 1 de febrero de 2028 (en adelante, la “**Fecha de Vencimiento**”).

#### **Posibilidad de Amortización anticipada a opción de Eroski**

Transcurridos, al menos, cinco (5) años desde la Fecha de Canje y Desembolso, la Asamblea General de Eroski podrá acordar la amortización total o parcial de las Obligaciones Subordinadas Eroski mediante la reducción del valor nominal de todas las Obligaciones Subordinadas Eroski emitidas, pudiéndose delegar en el Consejo Rector de Eroski la ejecución del acuerdo de amortización anticipada total o parcial.

Sin perjuicio de esta facultad, en virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración Eroski ha asumido la obligación de no proceder a la amortización anticipada de las Obligaciones Subordinadas Eroski, salvo consentimiento expreso de las entidades financiadoras participantes en el Acuerdo Marco de Reestructuración. El incumplimiento de dicha obligación supondría una causa de vencimiento anticipado de toda la deuda refinanciada en virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración.

El incumplimiento de dicha obligación supondría una causa de vencimiento anticipado de toda la deuda refinanciada en virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración.

#### **Posibilidad de prórroga de la Fecha de Vencimiento a opción de los tenedores de las Obligaciones Subordinadas Eroski**

No obstante lo anterior, el Emisor abrirá un periodo de comunicación que se extenderá desde los cinco meses previos a la Fecha de Vencimiento y hasta los tres meses previos a dicha fecha en el cual los tenedores de las Obligaciones Subordinadas Eroski pondrán acudir a la Entidad Participante en la cual tengan depositadas sus obligaciones para manifestar expresamente su deseo de prorrogar la vigencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski de las que sean titulares por otros cinco (5) años adicionales. Durante el periodo de comunicación las Entidades Participantes remitirán diariamente a Eroski un resumen de las solicitudes de extensión de la fecha de vencimiento de las Obligaciones Subordinadas Eroski Recibidas.

En consecuencia, llegada la Fecha de Vencimiento, serán amortizadas por Eroski todas aquellas Obligaciones Subordinadas Eroski en relación con las cuales no se haya realizado la comunicación del párrafo anterior o, en su caso, cuyos titulares hayan manifestado expresamente su voluntad de que sus obligaciones sean amortizadas en dicha fecha y, asimismo, se prorrogará la vigencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski en relación con las cuales se haya realizado la comunicación prevista en el párrafo anterior manteniéndose inalteradas sus términos y condiciones a excepción de la fecha de vencimiento que se extenderá hasta el 1 de febrero de 2033.

#### **4.9 Indicación del rendimiento y método de cálculo**

La tasa interna de rentabilidad (T.I.R.) de las Obligaciones Subordinadas Eroski se calculará mediante la siguiente fórmula:

$$P_0 = \sum_{j=1}^n \frac{F_j}{\left(1 + \frac{r}{100}\right)^{\left(\frac{d}{365}\right)j}}$$

Donde:

$P_0$  = Precio de Emisión.

$F_j$  = Flujos de cobros y pagos brutos a los largo de la vida del valor.

$r$  = Rentabilidad anual efectiva o TIR.

d = Número de días transcurridos entre la fecha de inicio del devengo del correspondiente cupón y su fecha de pago.

n = Número de flujos de la Emisión.

Base = Base para el cálculo de intereses Act/365 (ICMA) según convención del día hábil siguiente no ajustado.

A efectos de la presente Nota de Valores, con fecha 8 de enero de 2016 el Emisor, tomando en consideración el Euribor a un año de dicha fecha, añadiéndole 3 puntos porcentuales y asumiendo el mantenimiento de dicho tipo de interés y de las Obligaciones Subordinadas Eroski hasta su vencimiento ha estimado que la TIR de las Obligaciones Subordinadas Eroski asciende a 3,055%.

#### **4.10 Representación de los tenedores de los valores**

Los tenedores de las Obligaciones Subordinadas Eroski 2016 que se emitan formarán parte necesariamente del sindicato de obligacionistas de las Obligaciones Subordinadas Eroski 2016 (en adelante, el “**Sindicato de Obligacionistas**”), que se constituirá una vez suscritos y emitidas las Obligaciones Subordinadas Eroski y a cuyo efecto se ha designado como comisario a D. Eduardo Estrada Alonso, quien ha aceptado el cargo con fecha 23 de diciembre de 2015 habiéndose de regir las relaciones entre el Emisor y el sindicato, como reglas fundamentales, por los preceptos correspondientes contenidos en la vigente Ley de Sociedades de Capital.

El domicilio del Sindicato de Obligacionistas será el mismo que el del Emisor, es decir, Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín de Etxebarría, s/n, y su denominación será “**SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS EROSKI 2016**”.

El Sindicato subsistirá mientras que exista la emisión y no terminará hasta que no se hayan extinguido las obligaciones de Eroski con los titulares de las Obligaciones Subordinadas Eroski.

A continuación se recoge el Reglamento del Sindicato de Obligacionistas de la Emisión de Obligaciones Subordinadas Eroski.

### **TÍTULO I**

#### **CONSTITUCIÓN, DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO Y DURACIÓN DEL SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS.**

##### **ARTÍCULO 1º. – CONSTITUCIÓN**

Con sujeción a lo dispuesto en el artículo 65.4 de la Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi (en adelante, junto con su normativa de desarrollo, la “**Ley de Cooperativas de Euskadi**”) y el Capítulo IV del Título XI del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la “**Ley de Sociedades de Capital**”), una vez se suscriban las Obligaciones Subordinadas Eroski, quedará

constituido un sindicato de los titulares de las Obligaciones Subordinadas Eroski 2016 (los “**Obligacionistas**”) que integran la “**EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS EROSKI**” (en adelante, el “**Sindicato**”).

Este Sindicato se registrará por el presente Reglamento, por la Ley de Cooperativas de Euskadi y Ley de Sociedades de Capital, por las disposiciones de los estatutos sociales de EROSKI, S. COOP. (el “**Emisor**”) y demás disposiciones legales vigentes.

#### **ARTÍCULO 2º. – DENOMINACIÓN**

El Sindicato se denominará “**SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUBORDINADAS EROSKI**”.

#### **ARTÍCULO 3º. – OBJETO**

El Sindicato tendrá por objeto la representación y defensa de los legítimos intereses de los Obligacionistas frente al Emisor, mediante el ejercicio de los derechos que le reconocen las Leyes por las que se rigen y el presente Reglamento, para ejercerlos y conservarlos de forma colectiva, y bajo la representación que se determina en las presentes normas.

#### **ARTÍCULO 4º. – DOMICILIO**

El domicilio del Sindicato se fija en Elorrio (Vizcaya), Barrio San Agustín de Etxebarría, s/n.

La Asamblea General de Obligacionistas podrá, sin embargo, reunirse, cuando se considere oportuno, en otro lugar de la provincia de Bizkaia, expresándose así en la convocatoria.

#### **ARTÍCULO 5º. – DURACIÓN**

El Sindicato estará en vigor hasta que los Obligacionistas hayan sido reintegrados de cuantos derechos derivados de las Obligaciones Subordinadas Eroski por principal, intereses o cualquier otro concepto les correspondan.

## **TÍTULO II**

### **RÉGIMEN DEL SINDICATO**

#### **ARTÍCULO 6º. – ÓRGANOS DEL SINDICATO**

El gobierno del Sindicato corresponderá:

- (a) A la Asamblea General de Obligacionistas (la “**Asamblea General**”).



(b) Al Comisario de la Asamblea General de (el “**Comisario**”).

#### **ARTÍCULO 7º. – NATURALEZA JURÍDICA**

La Asamblea General, debidamente convocada y constituida, es el órgano de expresión de la voluntad de los Obligacionistas, con sujeción al presente Reglamento, y sus acuerdos vinculan a todos los Obligacionistas en la forma establecida por las Leyes.

#### **ARTÍCULO 8º. – LEGITIMACIÓN PARA CONVOCATORIA**

La Asamblea General será convocada por el Consejo Rector del Emisor o por el Comisario, siempre que cualquiera de ellos lo estime conveniente.

Sin perjuicio de lo anterior, el Comisario deberá convocarla cuando lo soliciten por escrito, y expresando el objeto de la convocatoria, los Obligacionistas que representen, por lo menos, la vigésima parte del importe total de la Emisión que no esté amortizado. En este caso, la Asamblea General deberá convocarse para ser celebrada dentro de los cuarenta y cinco (45) días siguientes a aquél en que el Comisario hubiere recibido solicitud válida al efecto.

#### **ARTÍCULO 9º. – FORMA DE CONVOCATORIA**

La convocatoria de la Asamblea General se hará mediante anuncio que se publicará en el domicilio del Sindicato y en uno de los diarios de mayor circulación del territorio histórico de la sede social. La publicación o notificación de la convocatoria deberá efectuarse con una antelación mínima de quince días a la fecha prevista para la celebración de la Asamblea General de Obligacionistas, y ésta no podrá ser posterior en dos meses a la de la convocatoria.

#### **ARTÍCULO 10º. – DERECHO DE ASISTENCIA**

Tendrán derecho de asistencia a la Asamblea General los Obligacionistas que lo sean, con cinco (5) días de antelación, por lo menos, a aquél en que haya de celebrarse la reunión.

Los Consejeros del Emisor y la Entidad Agente de la Emisión tendrán derecho de asistencia a la Asamblea General aunque no hubieren sido convocados.

#### **ARTÍCULO 11º. – DERECHO DE REPRESENTACIÓN**

Todo Obligacionista que tenga derecho de asistencia a la Asamblea General podrá hacerse representar por medio de otra persona de acuerdo con lo previsto en el artículo 424bis de la Ley de Sociedades de Capital. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Asamblea General.

## **ARTÍCULO 12º. – QUÓRUM DE ASISTENCIA Y ADOPCIÓN DE ACUERDOS**

Cada Obligación Subordinada EROSKI conferirá al Obligacionista un derecho de voto.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los votos emitidos.

Por excepción, las modificaciones del plazo o de las condiciones de reembolso del valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Eroski requerirán el voto favorable de las dos terceras partes de las Obligaciones Subordinadas Eroski en circulación.

No obstante, la Asamblea General se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar de cualquier asunto de la competencia del Sindicato, siempre que estén presentes o debidamente representados los Obligacionistas titulares de todas las Obligaciones Subordinadas Eroski y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Asamblea General.

Los acuerdos adoptados por la Asamblea General vincularán a todos los Obligacionistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes.

## **ARTÍCULO 13º. – PRESIDENCIA DE LA ASAMBLEA GENERAL**

La Asamblea General estará presidida por el Comisario, quien dirigirá los debates, dará por terminadas las discusiones cuando lo estime conveniente y dispondrá que los asuntos sean sometidos a votación.

## **ARTÍCULO 14º. – LISTA DE ASISTENCIA**

El Comisario formará, antes de entrar a discutir el orden del día, la lista de los asistentes, expresando el carácter y representación de cada uno y el número de Obligaciones Subordinadas Eroski propios o ajenos con que concurren.

## **ARTÍCULO 15º. – FACULTADES DE LA ASAMBLEA GENERAL**

La Asamblea General podrá acordar lo necesario para la mejor defensa de los legítimos intereses de los mismos frente al Emisor; modificar, de acuerdo con la misma, los términos y condiciones de las Obligaciones Subordinadas Eroski; destituir o nombrar Comisario; ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes y aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses de los Obligacionistas.

## **ARTÍCULO 16º. – IMPUGNACIÓN DE LOS ACUERDOS**

Los acuerdos de la Asamblea General podrán ser impugnados por los Obligacionistas conforme a lo dispuesto en el artículo 427 de la Ley de Sociedades de Capital.

#### **ARTÍCULO 17º. – ACTAS**

El acta de la sesión podrá ser aprobada por la propia Asamblea General, acto seguido de haberse celebrado ésta, o, en su defecto, dentro del plazo de quince (15) días, por el Comisario y al menos un Obligacionista designado al efecto por la Asamblea General.

#### **ARTÍCULO 18º. – CERTIFICACIONES**

Las certificaciones de las actas de los acuerdos de la Asamblea General serán expedidas por el Comisario.

#### **ARTÍCULO 19º. – EJERCICIO INDIVIDUAL DE ACCIONES**

Los Obligacionistas sólo podrán ejercitar individualmente las acciones judiciales o extrajudiciales que corresponda cuando no contradigan los acuerdos adoptados previamente por el Sindicato, dentro de su competencia, y sean compatibles con las facultades que al mismo se hubiesen conferido.

#### **ARTÍCULO 20º. – GASTOS DEL SINDICATO**

Los gastos normales que ocasione el sostenimiento del Sindicato correrán a cargo del Emisor, no pudiendo exceder en ningún caso del dos por ciento (2%) de los intereses anuales devengados por las Obligaciones Subordinadas Eroski.

### **TITULO III**

#### **DEL COMISARIO**

#### **ARTÍCULO 21º. – NATURALEZA JURÍDICA DEL COMISARIO**

Incumbe al Comisario ostentar la representación legal del Sindicato y actuar de órgano de relación entre éste y al Emisor.

#### **ARTÍCULO 22º. – NOMBRAMIENTO Y DURACIÓN DEL CARGO**

Sin perjuicio del nombramiento inicial del Comisario provisional, que deberá ser ratificado por la Asamblea General, esta última tendrá facultad para nombrar al Comisario y ejercerá su cargo en tanto no sea destituido por la Asamblea General.

#### **ARTÍCULO 23º. – FACULTADES**

Serán facultades del Comisario:

- 1º Tutelar los intereses comunes de los Obligacionistas.
- 2º Convocar y presidir las Asambleas Generales.
- 3º Informar al Emisor de los acuerdos del Sindicato.

4º Vigilar el pago de los intereses y del principal.

5º Llevar a cabo todas las actuaciones que estén previstas realice o pueda llevar a cabo el Comisario de acuerdo con los términos y condiciones de las Obligaciones Subordinadas Eroski.

6º Ejecutar los acuerdos de la Asamblea General.

7º Ejercitar las acciones que correspondan al Sindicato.

8º En general, las que le confiere la Ley y el presente Reglamento.

## **TITULO IV**

### **DISPOSICIONES ESPECIALES**

#### **ARTÍCULO 24º. – SUMISIÓN A FUERO**

Para cuantas cuestiones se deriven de este Reglamento, los Obligacionistas, por el solo hecho de serlo, se someten, de forma exclusiva, con renuncia expresa a cualquier otro fuero que pudiera corresponderles, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Bilbao.

#### **4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores**

Las resoluciones y acuerdos en virtud de los cuales se procede a realizar la Emisión objeto de la presente Nota de Valores, son los que se enuncian a continuación:

- Acuerdo de la Asamblea General Extraordinaria de Eroski adoptado en su sesión extraordinaria de 18 de febrero de 2015.
- Acuerdo de la Asamblea General Ordinaria de Eroski adoptado en su sesión ordinaria de fecha 17 de junio de 2015 (en adelante, y conjuntamente con el anterior el “**Acuerdo de Canje**”)

#### **4.12 Fechas de emisión y desembolso de la Emisión**

La fecha prevista para el canje de AFSE por Obligaciones Subordinadas Eroski de nueva emisión objeto de la presente Nota de Valores será el 1 de febrero de 2016 (en adelante, la “**Fecha de Canje y Desembolso**”).

#### **4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores**

Según la legislación vigente, no existen restricciones particulares a la libre transmisibilidad de las Obligaciones Subordinadas Eroski objeto de la presente Nota de Valores, estando sujetas a lo previsto en el Código de Comercio y en la Ley del Mercado de Valores.

#### 4.14 Fiscalidad de los valores

Las Obligaciones Subordinadas Eroski emitidas al amparo de la presente Nota de Valores se someterán al régimen fiscal general vigente en cada momento para las emisiones de valores en España. A continuación se expone el régimen fiscal aplicable a la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski que se ofrecen. Todo ello sin perjuicio de las modificaciones de los impuestos implicados en los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio Económico en vigor, respectivamente, en los territorios históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, o aquellos otros excepcionales que pudieran ser aplicables por las características específicas del inversor.

Este extracto no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de adquisición de las Obligaciones Subordinadas Eroski, ni tampoco pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las entidades exentas del Impuesto sobre Sociedades, las instituciones de inversión colectiva, los fondos de pensiones, las cooperativas, las entidades en régimen de atribución de rentas, etc.) pueden estar sujetos a normas especiales.

Es recomendable que los Destinatarios de la Oferta de Canje y la Emisión que pretendan suscribirlas consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, deberán tenerse en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

##### 4.14.1 Imposición directa sobre las rentas generadas como consecuencia de la tenencia de las Obligaciones Subordinadas Eroski

La descripción del presente apartado recoge el tratamiento fiscal aplicable a las Obligaciones Subordinadas Eroski.

###### 4.14.1.1 *Titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski residentes fiscales en España*

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski residentes fiscales en territorio español, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de concierto y convenio económico en vigor, respectivamente, en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra.

###### Residencia fiscal en territorio español

A estos efectos, se considerarán residentes fiscales en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (los “**CDI**”) firmados por España: (i) las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (la “**LIS**”); (ii) los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la

Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (la “**LIRPF**”); (iii) los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10 de la LIRPF; (iv) las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

Asimismo, el presente apartado se aplica a aquellos otros titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski que, aun no siendo residentes fiscales en territorio español, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRnR) y actúen a través de un establecimiento permanente en España, así como a aquellos titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski personas físicas, residentes en otros Estados Miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR, cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el setenta y cinco por ciento (75%) de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, siempre que tales rentas hayan tributado efectivamente por el IRnR durante el período impositivo de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del IRnR (el “**TRLIRnR**”).

#### Tributación de los rendimientos

En el supuesto de que los titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski sean personas físicas o jurídicas residentes a efectos fiscales en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por la LIRPF y por la LIS, así como sus reglamentos de desarrollo.

#### *Contribuyentes del IRPF*

En particular, por lo que respecta al IRPF, tanto: (i) el cobro de intereses; como (ii) la diferencia entre el valor de suscripción o adquisición de las Obligaciones Subordinadas Eroski y su valor de transmisión, canje, amortización o reembolso; tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, que formará parte de la renta del ahorro, resultándole de aplicación un tipo impositivo del 19% para los primeros seis mil euros (6.000 €), un tipo impositivo del 21% para el tramo de seis mil euros con un céntimo de euro (6.000,01 €) a cincuenta mil euros (50.000 €) y el tipo del 23% para las rentas que excedan de cincuenta mil euros (50.000 €), para el período impositivo 2016.

Conforme al artículo 26 LIRPF, serán deducibles los gastos de administración y depósito de los valores negociables, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Los rendimientos negativos, en su caso, derivados de la transmisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski, cuando el contribuyente hubiera adquirido activos financieros homogéneos (por ejemplo, otras Obligaciones Subordinadas Eroski) dentro de los dos (2) meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones, se integrarán en la base imponible

del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan los activos financieros homogéneos que permanezcan en su patrimonio.

Con carácter general, los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de las Obligaciones Subordinadas Eroski quedarán sujetos a retención, a un tipo fijo del 19% (o el tipo vigente en cada momento).

No obstante, el artículo 75.3.e) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo (“**RIRPF**”), declara exentas de retención las rentas obtenidas por personas físicas residentes en España derivadas de la transmisión o reembolso de las Obligaciones Subordinadas Eroski, en cuanto generan rendimientos explícitos, siempre que, como está previsto que ocurra en este caso, estén representados mediante anotaciones en cuenta y se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

Las entidades financieras que intervengan en la transmisión, amortización o reembolso de las Obligaciones Subordinadas Eroski, estarán obligadas a calcular el resultado imputable al titular del valor e informar del mismo, tanto al titular, como a la Administración tributaria, a la que, asimismo, proporcionarán los datos correspondientes a las personas que intervengan en las operaciones antes enumeradas.

#### *Sujetos pasivos del IS*

Los titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (“**IS**”) o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a estos efectos a través de un establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los rendimientos que obtengan como consecuencia de la titularidad de las Obligaciones Subordinadas Eroski, tanto en concepto de remuneración como con motivo de la transmisión, canje, amortización o reembolso de las mismas, en los términos previstos en el artículo 10 y siguientes de la LIS. Asimismo, se integrarán en su base imponible los gastos inherentes a la adquisición o suscripción de las Obligaciones Subordinadas Eroski, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes de la LIS.

Si bien, con carácter general, los rendimientos del capital mobiliario obtenidos de los valores están sometidos a retención a cuenta a un tipo fijo del 19% (o al tipo vigente en cada momento), no obstante, el artículo 61.q) del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto 634/2015, de 10 de julio (“**RIS**”) establece la exención de retención para las rentas obtenidas por personas jurídicas residentes en España, cuando procedan de valores que cumplan las condiciones de estar representadas mediante anotaciones en cuenta y estar negociados en un mercado secundario oficial de valores español, como está previsto que ocurra en este caso.

#### *4.14.1.2 Titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski no residentes fiscales en España*

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente. Este apartado será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski

personas físicas que adquirieran la condición de residentes fiscales en territorio español, como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 93 LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia fiscal y los cinco periodos impositivos siguientes.

#### No residencia fiscal en territorio español

Se considerarán titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF de acuerdo con lo descrito con anterioridad en esta Nota de Valores y las personas o entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 TRLIRnR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, sin perjuicio de las particularidades de cada sujeto pasivo y de las que resulten de los CDI celebrados entre terceros países y España.

#### Tributación en España de los rendimientos

En el supuesto de que los titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski sean personas físicas o jurídicas no residentes en España, la tributación por los rendimientos producidos vendrá determinada por la normativa interna española sobre el IRnR, sin perjuicio de lo dispuesto en los CDI en el caso de que estos resulten aplicables.

En el caso de contribuyentes no residentes que no obtengan la renta derivada de las Obligaciones Subordinadas Eroski a través de un establecimiento permanente situado en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el TRLIRnR, la misma estará sometida a una retención del 19%.

En el caso de titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski que obtengan la rentas derivadas de las Obligaciones Subordinadas Eroski sin mediación de establecimiento permanente en territorio Español y sean residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o se obtengan a través de establecimiento permanente de dichos residentes situado en otro Estado miembro de la Unión Europea, las mismas estarían exentas en los términos previstos en el artículo 14 del TRLIRnR, siempre que no se obtuviesen a través de paraísos fiscales. Los titulares de las Obligaciones Subordinadas Eroski tendrían que suministrar el correspondiente certificado de residencia fiscal emitido por las autoridades fiscales de su Estado de residencia.

#### 4.14.2 Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de los Valores.

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski, estarán exentas del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido.

#### 4.14.3 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de las Obligaciones Subordinadas Eroski a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (el “**ISD**”) en los términos previstos en la Ley



29/1987 , de 18 de diciembre del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (la “**LISD**”), sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada comunidad autónoma, siendo el sujeto pasivo el adquirente de los valores (heredero o donatario).

El tipo impositivo aplicable, en función de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente (grado de parentesco con el causante o donante, patrimonio preexistente del adquirente, comunidad autónoma), oscilará para el año 2016 entre el 0% y el 87.6%.

En caso de adquisición gratuita de las Obligaciones Subordinadas Eroski por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará de acuerdo con las normas del IS, no siendo aplicable el ISD.

#### 4.14.4 Impuesto sobre el Patrimonio

##### *4.14.4.1 Titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski residentes en España*

De conformidad con lo previsto en la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, y con efectos para el ejercicio 2016, los titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski personas físicas residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la LIRPF, están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (“**IP**”) por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre del citado año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

La tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la Ley del IP, que, a estos efectos, fija un mínimo exento de setecientos mil euros (700.000 €), de acuerdo con una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada comunidad autónoma, que actualmente, según la normativa en vigor, establecen tipos marginales que pueden alcanzar el 3,75%.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que sean titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar los Valores que posean a 31 de diciembre de cada año de conformidad con las reglas de valoración previstas en la Ley del IP para cada tipo de valor.

##### *4.14.4.2 Titulares de Obligaciones Subordinadas Eroski no residentes en España*

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, de conformidad con lo previsto en la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, y con efectos para el ejercicio 2016 están sujetas al IP las personas físicas que no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la LIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre del citado año de bienes situados en territorio español o de derechos que pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en el mismo. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados por el IP, si bien los sujetos pasivos podrán practicar la minoración correspondiente al mínimo exento

por importe de setecientos mil euros (700.000 €), aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan para el año 2016 entre el 0,2% y el 2,5%.

Las autoridades españolas vienen entendiendo que las acciones y las obligaciones emitidas por una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

En caso de que proceda su gravamen por el IP, las Obligaciones Subordinadas Eroski propiedad de personas físicas no residentes deberán declararse de conformidad con las reglas de valoración previstas en la Ley del IP para cada tipo de valor.

## **5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA DE CANJE Y LA EMISIÓN**

### **5.1 Condiciones, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la Oferta de Canje y Emisión**

#### **5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la Oferta de Canje y la Emisión**

La formalización y ejecución de la Oferta de Canje y simultánea Emisión se encontraba sometida al cumplimiento de la previa condición consistente en que el Acuerdo Marco de Reestructuración debía adquirir plena eficacia. Dicha condición fue cumplida con fecha 29 de julio de 2015.

Asimismo, el Acuerdo de Canje (ver apartado 4.11 de la presente Nota de Valores) igualmente sometía la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión a determinadas condiciones suspensivas que a la fecha de registro del presente Folleto se encontraba plenamente satisfechas.

De acuerdo con los términos y condiciones de la Nota de Valores, el Emisor se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta de Canje y simultánea Emisión, revocarlas, posponerlas, aplazarlas o suspenderlas temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la Fecha de Canje y Desembolso en el supuesto de que concurrieran circunstancias de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado o ante cambios o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional e internacional o de la normativa aplicable. Dicho desistimiento, revocación, posposición, aplazamiento o suspensión será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo más breve posible mediante hecho relevante, quedando la Oferta de Canje y la Emisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski automáticamente revocado. No se ha previsto ninguna otra causa de desistimiento o revocación al margen de las que pudieran derivarse por aplicación de la Ley o del cumplimiento de una resolución judicial o administrativa.

#### **5.1.2 Importe de la Emisión**

Atendiendo a la valoración de las AFSE realizada a los efectos de la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión y a la ecuación de canje acordada e indicada en el apartado 3.2 de la presente Nota de Valores (esto es, el cincuenta y cinco por ciento (55%) del valor nominal de la AFSE en circulación excluidas las AFSE de las que es titular el Grupo Eroski, será canjeado por Obligaciones Subordinadas Eroski 2016), el importe nominal de la Emisión es de hasta trescientos treinta y siete millones cuarenta y un mil trescientos veinte euros (337.041.320 €), es decir, hasta un máximo de 24.512.096 Obligaciones Subordinadas Eroski de 13,75 euros de valor nominal inicial cada una.

El importe de la Emisión quedará fijado una vez finalizado el Periodo de Aceptación y Suscripción por el importe efectivamente suscrito.

Se prevé expresamente la suscripción incompleta de la Emisión, en cuyo caso se reducirá el importe efectivo de la misma al importe efectivamente suscrito.

### 5.1.3 Plazo y descripción del proceso de solicitud

Se presenta a continuación una tabla que refleja el calendario previsto para la ejecución de la Oferta de Canje y la Emisión:

Hito	Fecha
Registro del Folleto en CNMV	14.01.2016
Inicio del Periodo de Aceptación y Suscripción	15.01.2016
Finalización del Periodo de Aceptación y Suscripción	27.01.2016
Determinación del resultado de la Oferta de Canje y la Emisión y publicación de anuncios	28.01.2016
Fecha de Canje y Desembolso	01.02.2016
Fecha de admisión a cotización de las Obligaciones Subordinadas Eroski	Dentro del plazo máximo de un mes a contar des de la Fecha de Canje y Desembolso

Los Destinatarios que deseen aceptar la Oferta de Canje y suscribir la Emisión deberán presentar, en la oficina de su respectiva Entidad Participante en Iberclear donde tengan depositadas y liquidadas sus ASFE, su solicitud de adhesión a la presente Emisión, aceptando las condiciones de la misma, incluida la suscripción irrevocable de las Obligaciones Subordinadas Eroski, desde el 15 de enero de 2016 a las 09:00 horas peninsular y hasta el 27 de enero de 2016 a las 15:00 horas peninsular, salvo cierre anticipado por suscripción total de la Emisión (en adelante, el “**Periodo de Aceptación y Suscripción**”). En consecuencia, el último día de contratación en la Plataforma de Negociación SEND del AIAF Mercado de Renta Fija para adquirir la titularidad de AFSE con derecho a asistir a la Oferta de Canje y simultánea Emisión será el 25 de enero de 2016.

El cierre anticipado de la suscripción no conllevará un adelanto de la Fecha de Canje y Desembolso y será comunicado por el Emisor a la CNMV mediante el correspondiente hecho relevante.

Los Destinatarios deberán disponer de saldo suficiente en las cuentas de efectivo designadas a los efectos de la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión de modo que puedan abonar todos aquellos costes, comisiones y corretajes que las Entidades Participantes les puedan cobrar por los servicios realizados en el marco de la Oferta de Canje y simultánea Emisión.

En aquellos casos en los cuales los Destinatarios no tengan sus AFSE depositadas en una cuenta abierta en una Entidad Participante en IBERCLEAR, deberán con anterioridad a la remisión de sus solicitudes de aceptación de la Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión, proceder a la apertura de una cuenta de valores y su correspondiente cuenta de efectivo asociada a la misma, en una Entidad Participante a la que transferirá las AFSE en relación con las cuales tenga intención de aceptar la Oferta de Canje y suscribir la Emisión. Las entidades en las que se encuentren depositadas las AFSE y las

Entidades Participantes en las que se proceda a la apertura de las cuentas de valores y efectivo podrán repercutir las comisiones, corretajes y gastos que a tal efecto tengan establecidas en sus folletos de tarifas registrados en Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

No existirá prórroga del Periodo de Aceptación y Suscripción.

Las órdenes tendrán el carácter de irrevocables.

La Entidad Agente, remitirá a través de Iberclear un aviso a todas las Entidades Participantes en Iberclear informando de los plazos, procedimientos y formatos a los que se debe de ajustar la comunicación de la información relativa a la Oferta de Canje y la Emisión.

La formulación, recepción y tramitación de las órdenes de aceptación de la Oferta de Canje y suscripción de Obligaciones Subordinadas Eroski (conjuntamente, las “Órdenes”), se ajustará al siguiente procedimiento:

- (i) Aquellos Destinatarios que deseen acudir a la Oferta de Canje y la Emisión formalizarán sus aceptaciones con arreglo al modelo de Orden que les sea facilitado por la Entidad Participante depositaria correspondiente, en la que se recogerá el importe nominal, serie y código ISIN de las AFSE respecto de las que se acepta la Oferta de Canje.
- (ii) Las Órdenes que se cursen se entenderán formuladas con carácter firme, incondicional e irrevocable.
- (iii) La Orden implica la orden firme, incondicional e irrevocable de:
  - (a) proceder a bloquear todas las AFSE respecto de las que los aceptantes sean titulares y en relación con las cuales hayan decidido aceptar la Oferta de Canje y suscribir la Emisión;
  - (b) aceptar una quita cuyo importe ascenderá al treinta por ciento (30%) sobre el valor nominal de las AFSE canjeadas;
  - (c) recibir un importe en efectivo equivalente al (i) quince por ciento (15%) del valor nominal de las AFSE canjeadas más (ii) el cupón corrido de las AFSE al que pudieran tener derecho por ostentar la titularidad de las AFSE canjeadas hasta la Fecha de Canje y Desembolso; y
  - (d) suscribir y recibir, por un importe equivalente al restante cincuenta por ciento (55%), del valor nominal unitario de las AFSE canjeadas, Obligaciones Subordinadas Eroski.

A efectos aclaratorios:

- el treinta por ciento (30%) del valor nominal unitario de las AFSE asciende a un importe de siete euros con cincuenta céntimos de euro (7,50 €);

- el quince por ciento (15%) del valor nominal unitario de las AFSE asciende a un importe de tres euros con setenta y cinco céntimos de euro (3,75 €);
- el cincuenta y cinco por ciento (55%) del valor nominal unitario de las AFSE asciende a un importe de trece euros con setenta y cinco céntimos de euro (13,75 €); y
- el cupón corrido de las AFSE canjeadas en la Fecha de Canje y Desembolso asciende a una cuantía de cero euros (0 €) debido a que con fecha 31 de enero de 2016 la totalidad del correspondiente cupón devengado por las AFSE será abonado por el agente de pagos de las AFSE, en nombre del Emisor, bajo los términos y condiciones de las emisiones de las AFSE en esa misma fecha. Concretamente, cada AFSE con ISIN ES0231429004 recibirá un cupón de ochenta y dos céntimos de euro (0,82 €) y cada AFSE con ISIN ES0231429038 recibirá un cupón de sesenta y nueve céntimos de euro (0,69 €).

De acuerdo con lo anterior, las Órdenes tendrán carácter irrevocable salvo que, por las causas indicadas en el apartado 5.1.1 de la presente Nota de Valores, la Oferta de Canje y la Emisión no se realicen, en cuyo caso, todas las Órdenes hasta entonces tramitadas quedarán automáticamente revocadas. Si existiese una orden de venta cursada y pendiente de ejecución sobre todas o algunas de las AFSE con las que se desea acudir a la Oferta de Canje y simultánea Emisión, esta deberá ser revocada con carácter previo o simultáneamente a la aceptación de la Oferta de Canje y la suscripción de la Emisión.

Asimismo, en el caso de que con motivo de cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sea relevante, susceptible de afectar a la evaluación de las Obligaciones Subordinadas Eroski, se publique un suplemento a la Nota de Valores de acuerdo con lo dispuesto en el apartado f) del artículo 40 del Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, los inversores que ya hayan aceptado la Oferta de Canje y suscrito la Emisión antes de que se publique el suplemento tendrán derecho a retirar su aceptación y suscripción. Este derecho podrá ejercitarse dentro de un plazo no inferior a dos días hábiles a partir de la publicación del suplemento retrasándose la Fecha de Canje y Desembolso en el caso de que el período de revocación se alargase más allá de la fecha de finalización del período de suscripción.

Los titulares de las AFSE deberán remitir sus órdenes de aceptación a través de las Entidades Participantes en Iberclear en las que las tengan depositadas y por medio del procedimiento que dichas entidades tengan habilitado a tal efecto.

Las Órdenes deberán ser por tanto otorgadas por escrito o impresas mecánicamente y firmadas por el inversor interesado en el correspondiente impreso que la Entidad Participante en Iberclear donde figuren depositadas sus AFSE deberá facilitarle y del que se le entregará una copia firmada.

Las Entidades Participantes deberán informar al aceptante que, de conformidad con la normativa vigente, están a su disposición la Nota de Valores (incluyendo el Resumen) y el Documento de Registro de Eroski inscritos en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Las Entidades Participantes en Iberclear, en los términos previstos en la Circular nº 1909 de 5 de mayo de 2014 de la AEB, deberán proceder a comunicar a la Entidad Agente el volumen total de AFSE que han aceptado la Oferta y el número de Obligaciones Subordinadas Eroski suscritas durante el Período de Suscripción y remitir las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con la información correspondiente, siguiendo las instrucciones operativas y con la periodicidad que, a tal efecto, se hubieran establecido por la Entidad Agente, es esto, diariamente respecto de las Órdenes recibidas en ese mismo día y, respecto del último día del Periodo de Aceptación y Suscripción, no más tarde de las 16.00 horas del día 27 de enero de 2016.

Las Entidades Participantes responderán de acuerdo con sus registros de detalle de la titularidad y tenencia de las AFSE a que se refieran las Órdenes, así como de la inexistencia de inscripciones de cargas, embargos, gravámenes o cualesquiera derechos de terceros que limiten la libre transmisibilidad sobre las AFSE titularidad del inversor que acepte la Oferta de Canje y simultánea Emisión, tanto sobre dichos valores como sobre las cuentas de efectivo asociadas a dichas cuentas de valores en las cuales se abonarán los efectivos correspondientes.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de las Entidades Participantes que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la establecida, y no admitirá las que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en la presente Nota de Valores o en las instrucciones operativas emitidas o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora.

Las Entidades Participantes comunicarán a la Entidad Agente diariamente el volumen de Órdenes recibidas así como el contenido de las mismas.

#### 5.1.4 Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y forma de devolver el importe sobrante a los solicitantes

No existe posibilidad de reducir las órdenes de aceptación de la Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión.

#### 5.1.5 Cantidad mínima y/o máxima de solicitud

No se aplicarán cantidades mínimas y/o máximas a las solicitudes de aceptación de la Oferta de Canje y de suscripción de la Emisión. La suscripción por los Destinatarios de la Oferta de Canje y la Emisión será voluntaria, pudiendo suscribir la Emisión en el número de AFSE de su titularidad que consideren conveniente.

#### 5.1.6 Método y plazos para el canje de los valores, así como para el pago de los importes en efectivo

En la Fecha de Canje y Desembolso:

- (a) el Agente de Pagos, a través de las correspondientes Entidades Participantes en las cuales los aceptantes y suscriptores tengan depositadas las AFSE canjeadas, realizará

el abono en efectivo del 15% del valor nominal de las AFSE canjeadas y del cupón corrido correspondiente (equivalente a una cuantía de cero euros (0 €) – ver apartado 5.1.3 de la presente Nota de Valores) en la cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores donde tenga depositadas las AFSE canjeadas; y

- (b) previa instrucción del Agente de Pagos, la correspondiente Entidad Participante en Iberclear depositará en la misma cuenta de valores correspondiente las Obligaciones Subordinadas Eroski suscritas por cada inversor (equivalente 55% del valor nominal de las AFSE canjeadas) y entregará al Emisor, a través de Iberclear, las AFSE canjeadas, todo ello en las proporciones establecidas en el apartado 5.3 siguiente.

5.1.7 Descripción completa de la manera y fecha en la que se deban hacer públicos los resultados de la Emisión

Los resultados de la Oferta de Canje y la Emisión se harán públicos el 28 de enero de 2016 en el domicilio social del Emisor, y por medio de la publicación de un hecho relevante en la CNMV, de acuerdo con el detalle facilitado por la Entidad Agente que deberá incluir en todo caso el número y valor nominal de las AFSE canjeadas y el número y valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Eroski suscritas.

5.1.8 Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercido

No procede.

## 5.2 Plan de colocación y adjudicación

5.2.1 Categorías de inversores a los que se ofertan los valores

La Oferta de Canje y la Emisión se dirigen exclusivamente a los Destinatarios (ver definición del apartado 3.2 de la presente Nota de Valores).

5.2.2 Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada

Las Entidades Participantes remitirán a los aceptantes de la Oferta Canje y la Emisión la información relativa a las liquidaciones realizadas.

Cada uno de los aceptantes de la Oferta de Canje y simultánea emisión de Obligaciones Subordinadas tendrá derecho a obtener de la Entidad Participante ante la que haya tramitado dicha aceptación una copia firmada de la orden cursada en el plazo máximo de una semana.

Las comunicaciones o documentos proporcionados a los aceptantes a estos efectos no tendrán la consideración de título de propiedad de las Obligaciones Subordinadas Eroski recibidas como consecuencia de la ejecución de la Oferta de Canje y simultánea Emisión y, por tanto, no serán negociables y tendrán vigencia hasta que sean asignadas por Iberclear las referencias de registro correspondientes a las Obligaciones Subordinadas



entregadas en canje, sin perjuicio de su validez a efectos probatorios en caso de eventuales reclamaciones o incidencias.

Los nuevos titulares de las Obligaciones Subordinadas tendrán asimismo derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación de dichos valores, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles (vigente hasta el 3 de febrero de 2016).

### **5.3 Precio de la Emisión**

El precio efectivo de suscripción de las Obligaciones Subordinadas Eroski será de trece euros con setenta y cinco céntimos de euro (13,75 €), coincidente con su valor nominal unitario, siendo dicho valor equivalente al cincuenta y cinco por ciento (55%) del valor nominal unitario de las AFSE canjeadas.

Los Destinatarios que acepten la Oferta de Canje y simultáneamente suscriban la Emisión, deberán aportar a cambio de las Obligaciones Subordinadas Eroski las AFSE de su titularidad en el número que consideren oportuno, y de acuerdo con los términos y condiciones siguientes:

- aceptarán una quita cuyo importe ascenderá al treinta por ciento (30%) sobre el valor nominal de las AFSE canjeadas;
- recibirán un importe en efectivo equivalente al (i) quince por ciento (15%) del valor nominal de las AFSE canjeadas más (ii) el cupón corrido de las AFSE al que pudieran tener derecho por ostentar la titularidad de las AFSE canjeadas hasta la Fecha de Canje y Desembolso; y
- recibirán, por un importe equivalente al restante cincuenta y cinco por ciento (55%) del valor nominal unitario de las AFSE canjeadas, Obligaciones Subordinadas Eroski objeto de la presente Nota de Valores.

Las AFSE para las cuales los Destinatarios acepten la Oferta de Canje y suscriban la Emisión deberán estar libres de cargas, embargos, gravámenes o cualesquiera derechos de terceros que limiten la libre transmisibilidad de las mismas.

En consecuencia, las Obligaciones Subordinadas Eroski se emitirán a la par, es decir, al cien por ciento (100%) del valor nominal, sin prima de emisión, libre de comisiones y gastos para el suscriptor por parte de Eroski, en el momento de su suscripción, pudiendo las Entidades Participantes en Iberclear repercutir, por la operación de canje y suscripción, las comisiones, corretajes y gastos que a tal efecto tengan establecidas en sus folletos de tarifas registrados en Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

A los efectos de este apartado y tal y como se ha explicado en el apartado 5.1.3 de la presente Nota de Valores, en aquellos casos en los cuales los Destinatarios no tengan sus AFSE depositadas en una cuenta abierta en una Entidad Participante, deberán con anterioridad a la remisión de sus solicitudes de aceptación de la Oferta de Canje y simultánea suscripción de la Emisión, proceder a la apertura de una cuenta de valores y su correspondiente cuenta de efectivo asociada a la misma, en una Entidad Participante a la

que transferirá las AFSE en relación con las cuales tenga intención de aceptar la Oferta de Canje y suscribir la Emisión. Las entidades en las que se encuentren depositadas las AFSE y las Entidades Participantes en las que se proceda a la apertura de las cuentas de valores y efectivo podrán repercutir las comisiones, corretajes y gastos que a tal efecto tengan establecidas en sus folletos de tarifas registrados en Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Cualesquiera costes y gastos derivados de la inscripción en Iberclear de las Obligaciones Subordinadas Eroski de nueva emisión serán sufragados por Eroski.

## 5.4 Colocación y aseguramiento

### 5.4.1 Entidades coordinadoras y participantes

La coordinación de la Oferta de Canje y la Emisión, en calidad de entidad agente, se llevará a cabo por Caixabank, S.A., con domicilio en Av. Diagonal, 621, 08028 – Barcelona (la “**Entidad Agente**”) en virtud del contrato de agencia suscrito con Eroski con fecha 4 de enero de 2016.

Los aceptantes de la Oferta de Canje y suscriptores la Emisión deberán tramitar sus solicitudes de aceptación y suscripción ante la Entidad Participante en Iberclear en la cual tengan depositadas las AFSE de las que sean titulares.

### 5.4.2 Entidad Agente de Pagos

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A., (el “**Agente de Pagos**”), con domicilio social en Plaza San Nicolas 4, 48005 - (Bilbao), Vizcaya, será la entidad encargada de, entre otras funciones, el pago de cualesquiera cantidades de la Emisión en los términos previstos en el Contrato de Agencia de Pagos suscrito con el Emisor con fecha 4 de enero de 2016.

### 5.4.3 Entidades aseguradoras

No procede.

### 5.4.4 Acuerdo de colocación

No procede.

## **6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN**

### **6.1 Indicación del mercado en el que se negociarán los valores**

Según se establece en el Acuerdo de Canje, Eroski se compromete a solicitar la admisión a cotización de las Obligaciones Subordinadas Eroski en la Plataforma de Negociación SEND de AIAF Mercado de Renta Fija, S.A.

Eroski se compromete a hacer sus mejores esfuerzos para que las Obligaciones Subordinadas Eroski sean admitidas a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija, S.A., a través de la plataforma SEND, en un plazo no superior a un (1) mes contado desde la Fecha de Canje y Desembolso. En caso de que se incumpliera este plazo, Eroski dará a conocer las causas del mismo a la Entidad Agente, CNMV (mediante la remisión de un hecho relevante), y a los suscriptores de la Emisión, mediante la inclusión de un anuncio en un periódico de difusión nacional o en el boletín de AIAF, sin perjuicio de la eventual responsabilidad contractual de Eroski por esta razón, cuando sea consecuencia de causas imputables al mismo.

Eroski hace constar que conoce los requisitos y condiciones exigidos para la admisión, permanencia y exclusión en AIAF Mercado de Renta Fija, S.A., a través de la plataforma SEND, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando Eroski el fiel cumplimiento de los mismos.

Asimismo, Eroski solicitará la inclusión en el registro contable gestionado por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR) de las Obligaciones Subordinadas Eroski, de forma que se efectúe la compensación y liquidación de las mismas de acuerdo con las normas de funcionamiento que respecto a valores admitidos a cotización en el AIAF Mercado de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, que tenga establecidas o puedan ser aprobadas en un futuro por IBERCLEAR.

### **6.2 Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase**

No procede.

### **6.3 Entidades proveedoras de liquidez**

El Emisor ha formalizado cinco contratos de compromiso de liquidez (en adelante, los “**Contratos de Liquidez**”) con las entidades descritas a continuación (en adelante, las “**Entidades de Liquidez**”), exclusivamente para las obligaciones amparadas por el presente Folleto.

Las Entidades de Liquidez han asumido el respectivo compromiso de liquidez en virtud de los contratos que se detallan en el presente apartado por un importe total agregado de dos millones de euros (2.000.000 €).

### **Entidades de Liquidez:**

- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (908.757 €), con domicilio social en Plaza San Nicolas 4, 48005 - (Bilbao), Vizcaya. Contrato suscrito con el Emisor con fecha 4 de enero de 2016.
- Caja Laboral Popular, Coop. de Crédito (653.463 €), con domicilio social en José María Arizmendiarieta 2, 20500 (Arrasate/mondragon) – Gipuzkoa. Contrato suscrito con el Emisor con fecha 11 de enero de 2016.
- Banco Santander, S.A. (106.141 €), con domicilio social en Po Pereda 9 - 12 39004 - (Santander) – Cantabria. Contrato suscrito con el Emisor con fecha 4 de enero de 2016.
- Kutxabank, S.A. (174.799 €), con domicilio social en Calle Gran Vía 30-32, BILBAO. Contrato suscrito con el Emisor con fecha 7 de enero de 2016.
- Caixabank, S.A. (156.841 €), con domicilio social en Av. Diagonal, 621, 08028 - (Barcelona). Contrato suscrito con el Emisor con fecha 12 de enero de 2016.

A continuación se describen las principales características de cada uno de los mencionados contratos de liquidez:

- La Entidad de Liquidez asume, en los términos previstos en el contrato de liquidez suscrito con el Emisor, el compromiso de dotar de liquidez a las Obligaciones Subordinadas Eroski en el Mercado AIAF de Renta Fija, el importe máximo comprometido por cada Entidad de Liquidez, de acuerdo con lo descrito anteriormente, comunicándole a éste tal extremo, para su inscripción en el Registro de Entidades que prestan este servicio.
- La Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a las Obligaciones Subordinadas Eroski, al menos, desde las 9:00 horas hasta las 15:30 horas de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre las Obligaciones Subordinadas Eroski en la plataforma electrónica multilateral SEND del referido Mercado, de conformidad con las siguientes reglas:
  - o El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de veinticinco mil euros (25.000 €).
  - o La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior a un tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.
  - o En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia

no se ajuste a lo establecido en el apartado anterior, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado de AIAF de Renta Fija.

- Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de valores que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.
  - La Entidad de Liquidez no garantiza, avala, ni establecen pacto de recompra, ni asume responsabilidad alguna respecto del buen fin de las Obligaciones Subordinadas Eroski. Asimismo, la Entidad de Liquidez no asume ni realizan ningún juicio sobre la solvencia ni capacidad de pago del Emisor, ni asume responsabilidad alguna sobre la exactitud, veracidad o suficiencia del contenido del Folleto.
- La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a las Obligaciones Subordinadas Eroski asumidos en el Contrato de Liquidez, en los siguientes supuestos:
- Cuando el valor nominal de las Obligaciones Subordinadas Eroski que mantenga en su cuenta propia, adquiridas directamente en el mercado sea igual o superior a el importe máximo comprometido por cada Entidad de Liquidez, de acuerdo con lo descrito anteriormente.
  - Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten a las Obligaciones Subordinadas Eroski o al Emisor.
  - Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del Emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución de dos niveles en la calificación crediticia del Emisor, en caso de que el Emisor contara con alguna calificación crediticia, no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones, en caso de que el Emisor contara con alguna calificación crediticia.
  - Ante supuestos de fuerza mayor, cambio material adverso o alteración de las circunstancias de los mercados financieros, comienzo de hostilidades, guerras u otros conflictos de similar naturaleza, problemas técnicos de mercado, u otras situaciones o cambios en las circunstancias actuales que, a juicio de la Entidad de Liquidez, hiciera excepcionalmente gravoso el cumplimiento del contrato de liquidez.
  - Ante un incumplimiento del Emisor de sus obligaciones con arreglo al contrato de liquidez o de la falsedad o inexactitud de sus declaraciones.
- La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a las Obligaciones Subordinadas Eroski de acuerdo con el contrato de liquidez, cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

- El compromiso de liquidez surtirá efectos desde el día en que las Obligaciones Subordinadas Eroski sean admitidas a negociación en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, y tendrá la misma duración que la vida de las Obligaciones Subordinadas Eroski, a salvo lo dispuesto en la Cláusula Novena del presente Contrato.

## **7. INFORMACIÓN ADICIONAL**

### **7.1 Personas y entidades que asesoran en la Emisión**

Además de la Entidad Agente, han participado en el diseño de la Emisión o como asesores las siguientes firmas:

- J&A Garrigues, S.L.P, como asesores legales en Derecho español de Eroski.
- LKS Auditores, S.L.P. y KPMG Auditores, S.L., como auditores de cuentas de Eroski para los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2014 y 2015.
- FTI Consulting, Spain, S.L. como experto independiente a los efectos de evaluar las condiciones financieras de la Emisión.

### **7.2 Otra información auditada o revisada por los auditores**

No procede.

### **7.3 Otras informaciones aportadas por terceros**

Para evaluar si las condiciones financieras de la Emisión se adecúan a las condiciones de mercado, Eroski ha solicitado la opinión de un experto independiente. El informe emitido en fecha 25 de noviembre de 2015 por FTI Consulting, Spain, S.L., con domicilio social en Calle Montalbán Número 7, 2º, 28014 – Madrid, se acompaña como Anexo 2 al presente Folleto del que forma parte esta Nota de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior y muy sucintamente, el citado informe concluye que:

- *“La Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI puede ser considerada como razonable, incluso ventajosa, para los actuales titulares de las AFS, en la medida en que el valor de la Contraprestación que obtendrían si acudieran a su Canje por una Obligación Subordinada en los términos propuestos por EROSKI es superior a la valoración atribuible a las citadas AFS, incluso considerando diferentes formas de valoración.”*
- *“Las condiciones de emisión de las Obligaciones Subordinadas que EROSKI emitiría en el Canje voluntario son más ventajosas que las emisiones de deuda similares dirigidas a inversores profesionales efectuadas por otras sociedades, en términos de rentabilidad.”*

FTI Consulting, Spain, S.L., no tiene ninguno tipo de interés particular, directo o indirecto, en la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión de las Obligaciones Subordinadas Eroski.

### **7.4 Vigencia de las informaciones aportadas por terceros**

En relación con el informe que se acompaña como Anexo 2 al presente Folleto emitido por FTI Consulting, Spain, S.L., tanto la información reproducida del mismo en el apartado 7.2 anterior como la copia del informe adjunta el presente Folleto concuerda y reproduce exactamente y sin desviaciones el contenido del informe original.

Tomando en consideración el contenido del informe emitido por FTI Consulting Spain, S.L., Eroski confirma que la información se ha reproducido con exactitud y que no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.

## **7.5 Ratings**

Los valores incluidos en la presente Nota de Valores no tienen asignadas calificaciones (“ratings”) por las agencias de calificación de riesgo crediticio.

Eroski no tiene asignada calificaciones por las agencias de calificación de riesgo crediticio.



## IV. DOCUMENTO DE REGISTRO

*(Redactado según el Anexo IV del Reglamento (CE) nº 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004)*

### 1. PERSONAS RESPONSABLES

#### 1.1 Personas responsables

D. Agustín Markaide Soraluze, Presidente del Consejo de Dirección de Eroski, actuando en nombre y representación de Eroski, S. Coop. (en adelante, “**Eroski**”, la “**Cooperativa**”, o el “**Emisor**”, indistintamente), con domicilio en Elorrio (Vizcaya), Barrio San Agustín de Etxebarría, s/n, de acuerdo con las facultades que le fueron conferidas por la Asamblea General en fecha 18 de febrero de 2015 y ratificadas por la misma en fecha 17 de junio de 2015, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en este documento de registro (en adelante, el “**Documento de Registro**”).

#### 1.2 Declaración de las personas responsables

D. Agustín Markaide Soraluze, en nombre y representación de la Sociedad, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en este Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

## **2. AUDITORES DE CUENTAS**

### **2.1 Nombre y dirección de los Auditores de Cuentas**

Las cuentas anuales e informe de gestión individuales de Eroski correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 han sido auditados por la firma de auditoría externa LKS Auditores, S.L.P., con domicilio en Polígono Basabe Pabellón EO 2º, 20550 - ARETXABALETA (GUIPÚZCOA) e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de cuentas con el número S1054.

Las cuentas anuales consolidadas e informe de gestión consolidado de Eroski y sociedades dependientes correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 han sido auditados por la firma de auditoría externa KPMG Auditores, S.L, con domicilio en Paseo de la Castellana, nº 95, 24º, 28046 - MADRID, e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S0702.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de Eroski correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 no presentan salvedades ni párrafos de énfasis y se encuentran depositados en la CNMV.

Como consecuencia de las actividades interrumpidas y al objeto de facilitar la comparabilidad de las cuentas anuales consolidadas, los datos de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio cerrado a 31 de enero de 2014 han sido reexpresadas.

### **2.2 Renuncia o cese de los Auditores de Cuentas**

Los auditores no han renunciado ni han sido apartados de sus funciones por Eroski durante el periodo cubierto por la información financiera histórica.

### 3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

#### 3.1 Información financiera histórica seleccionada relativa al Emisor

A continuación se incluyen cifras clave que resumen la situación financiera del Grupo Eroski y su evolución durante el período cubierto por la información financiera histórica. Estas cifras se han obtenido de los estados financieros auditados de Eroski y sociedades dependientes para los ejercicios finalizados el 31 de enero de 2015 y 2014 que han sido preparados de acuerdo con las Normas de Internacionales de Información financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF-UE”).

En las siguientes tablas se incluyen las magnitudes financieras clave que resumen la situación financiera del Grupo Eroski y su evolución durante los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2014.

En cualquier caso, se señala que la información contenida en este apartado deberá leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados de Eroski y, en todo caso, está sujeta en su integridad al contenido de los estados financieros consolidados que se incluyen en el apartado 13.1 del presente Documento de Registro.

Tal y como se explica a continuación y en la sección 13 siguiente del presente Documento de Registro, las cuentas anuales del ejercicio cerrado a 31 de enero de 2014 han sido reexpresadas por requerimiento legal y, en consecuencia, las cifras comparativas no coinciden con las incluidas en las cuentas anuales del ejercicio terminado a 31 de enero de 2014 (ver apartado 13.1 del presente Documento de Registro).

#### Balance consolidado

Las siguientes tablas contienen las magnitudes financieras auditadas más relevantes del balance consolidado del Grupo Eroski, correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de enero de 2015 y 2014 (datos en miles de euros):

Activo	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Var (%)
<b>A) Activos no corrientes</b>	<b>3.453.124</b>	<b>3.915.671</b>	<b>-11,81</b>
Inmovilizado material	1.086.188	1.346.750	-19,35
Fondo de comercio y otros activos intangibles	1.399.904	1.543.865	-9,32
<b>B) Activos corrientes</b>	<b>1.236.090</b>	<b>1.056.496</b>	<b>17,00</b>
Existencias	647.209	684.542	-5,45
Activos no corrientes mantenidos para la venta	146.000	-	-
<b>Total Activo (A+B)</b>	<b>4.689.214</b>	<b>4.972.167</b>	<b>-5,69</b>

Patrimonio Neto y Pasivo	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Var (%)
<b>A) Patrimonio Neto</b>	<b>432.910</b>	<b>731.085</b>	<b>-40,79</b>
Capital	430.273	440.872	-2,40
Patrimonio atribuido a tenedores de	366.059	664.327	-44,90

instrumentos de patrimonio neto de la dominante			
<b>B) Pasivos no Corrientes</b>	<b>2.683.394</b>	<b>2.477.110</b>	<b>8,33</b>
Pasivos financieros	2.491.303	2.264.101	10,03
Provisiones	31.689	31.405	0,90
<b>C) Pasivos Corrientes</b>	<b>1.572.910</b>	<b>1.763.972</b>	<b>-10,83</b>
Pasivos financieros	248.772	442.603	-43,79
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.317.519	1.312.516	0,38
Provisiones	1.205	1.205	0,00
<b>Total Pasivo (B+C)</b>	<b>4.256.304</b>	<b>4.241.082</b>	<b>0,36</b>
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo (A+B+C)</b>	<b>4.689.214</b>	<b>4.972.167</b>	<b>-5,69</b>

### Cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas

La siguiente tabla contiene las magnitudes financieras más relevantes de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas del Grupo Eroski, correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de enero de 2015 y 2014 (datos en miles de euros):

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Var (%)
Ingresos ordinarios	5.331.924	5.449.862	-2,16
Otros ingresos	218.610	230.056	-4,98
Consumos de materias primas y consumibles	-3.966.541	-4.052.258	-2,12%
Gastos de personal	-714.139	-737.047	-3,11
<b>Beneficio antes de financieros e impuestos</b>	<b>-98.321</b>	<b>30.765</b>	<b>-419,59</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-98.602</b>	<b>-129.327</b>	<b>-23,76%</b>
Pérdidas antes de impuestos de actividades continuadas	-196.324	-102.234	92,03
Pérdida del ejercicio de actividades continuadas	-220.017	-88.212	149,42
<b>Operaciones Interrumpidas</b>	<b>-60.231</b>	<b>-15.831</b>	<b>280,46</b>
Beneficio/Pérdida después de impuestos de las actividades interrumpidas	-60.231	-15.831	280,46
<b>Pérdida del ejercicio Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante</b>	<b>-280.248</b>	<b>-104.043</b>	<b>169,36</b>
Actividades Continuadas	-226.927	-95.973	136,45
Actividades interrumpidas	-60.231	-15.831	280,46

<b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a participaciones no dominantes</b>	<b>6.910</b>	<b>7.761</b>	<b>-10,97</b>
Actividades Continuas	6.910	7.761	-10,97
Actividades interrumpidas	-	-	-

### Principales ratios financieros

Se incluyen a continuación los principales ratios financieros consolidados del Grupo Eroski al cierre de los ejercicios terminados el 31 de enero de 2015 y el 31 de enero de 2014:

	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado
Deuda Financiera Neta (miles de euros)	2.585.978	2.639.564
Gastos Financieros (miles de euros)	-120.262	-146.940
Patrimonio Neto / Total Pasivo	10,17%	17,24%
Endeudamiento Total / Patrimonio Neto	9,70	5,72
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto	5,97	3,61
Deuda Financiera Neta / EBITDA	11,91	11,42
Deuda Financiera Bruta / Total Pasivo	0,64	0,63
Gastos Financieros / Deuda Financiera Bruta Total	4,39%	5,43%
Deuda Financiera Bruta corriente / Deuda Financiera Bruta Total	9,08%	16,35%
Fondo de Maniobra Neto	-336.820	-707.476
Cobertura de inmovilizado con recursos permanentes*	90,25%	81,93%
Nº medio de rotación de existencias	8,11	7,66
EBITDA del negocio continuado (miles de euros)	217.126	231.092
EBITDA del negocio continuado / Ingresos Explotación	4,07%	4,24%
EBITDA / Gastos Financieros	180,54%	157,27%
ROA	N/A	N/A
ROE	N/A	N/A
Total Activos Corrientes / Total Pasivos Corrientes	0,79	0,60

\*Cobertura Inmovilizado con recursos permanentes = Recursos Permanentes/Activo no Corriente\*100

### 3.2 Información financiera relativa a periodos intermedios

A continuación se incluyen cifras clave que resumen la situación financiera del Grupo Eroski relativa a periodos intermedios y su evolución durante el período cubierto por la información financiera intermedia. Estas cifras se han obtenido del balance consolidado del Grupo Eroski a fecha 31 de julio de 2015 (datos no auditados - revisión limitada) y a fecha 31 de enero de 2015 (datos auditados), y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del Grupo Eroski a fechas 31 de julio de 2015 y 31 de julio de 2014 (datos no

auditados - revisión limitada), que han sido preparados de acuerdo con las Normas de Internacionales de Información financiera adoptadas por la Unión Europea (“**NIIF-UE**”).

**Balance consolidado** (datos en miles de euros)

Se incluyen a continuación las magnitudes financieras auditadas más relevantes del balance consolidado del Grupo Eroski, a fecha 31 de julio de 2015 y 31 de enero de 2015 (datos en miles de euros):

Activo	31.07.2015 datos no auditados	31.01.2015	Var (%)
<b>A) Activos no corrientes</b>	<b>3.466.950</b>	<b>3.453.124</b>	<b>0,40</b>
Inmovilizado material	1.064.033	1.086.188	-2,04
Fondo de comercio y otros activos intangibles	1.393.852	1.399.904	-0,43
<b>B) Activos corrientes</b>	<b>1.072.503</b>	<b>1.236.090</b>	<b>-13,23</b>
Existencias	645.166	647.209	-0,32
Activos no corrientes mantenidos para la venta	8.502	146.000	-94,18
Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar	212.125	197.094	7,63
<b>Total Activo (A+B)</b>	<b>4.539.453</b>	<b>4.689.214</b>	<b>-3,19</b>

Patrimonio Neto y Pasivo	31.07.2015 datos no auditados	31.01.2015	Var (%)
<b>A) Patrimonio Neto</b>	<b>395.417</b>	<b>432.910</b>	<b>-8,66</b>
Capital	418.372	430.273	-2,77
Patrimonio atribuido a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante	324.974	366.059	-11,22
<b>B) Pasivos no Corrientes</b>	<b>2.530.316</b>	<b>2.683.394</b>	<b>-5,70</b>
Pasivos financieros	2.341.314	2.491.303	-6,02
Provisiones	30.981	31.689	-2,23
<b>C) Pasivos Corrientes</b>	<b>1.613.721</b>	<b>1.572.910</b>	<b>2,59</b>
Pasivos financieros	300.234	248.772	20,69
Provisiones	1.205	1.205	0,00
<b>Total Pasivo (B+C)</b>	<b>4.144.036</b>	<b>4.256.304</b>	<b>-2,64</b>
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo (A+B+C)</b>	<b>4.539.453</b>	<b>4.689.214</b>	<b>-3,19</b>

### Cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas (datos en miles de euros)

La siguiente tabla contiene las magnitudes financieras más relevantes de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas del Grupo Eroski, a fecha el 31 de julio de 2015 y 31 de julio de 2014 (datos en miles de euros):

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada (Datos no auditados – revisión limitada)	31.07.2015	31.07.2014 reexpresado	Var (%)
Importe neto de la cifra de negocios	2.576.444	2.592.380	-0,61
Consumos de materias primas y consumibles	-1.907.965	-1.921.619	-0,71
Gastos de personal	-356.345	-355.174	0,33
<b>Beneficio antes de financieros e impuestos</b>	<b>36.685</b>	<b>25.154</b>	<b>45,84</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-44.601</b>	<b>-51.246</b>	<b>-12,97</b>
Pérdidas antes de impuestos de actividades continuadas	-8.350	-26.556	-68,56
Pérdida del ejercicio de actividades continuadas	-10.288	-21.562	-52,29
<b>Operaciones Interrumpidas</b>			
Beneficio/Pérdida después de impuestos de las actividades interrumpidas	-16.758	-9.076	84,64
<b>Pérdida del ejercicio</b>	<b>-27.046</b>	<b>-30.638</b>	<b>-11,72</b>
<b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante</b>	<b>-31.003</b>	<b>-33.952</b>	<b>-8,68</b>
Actividades Continuadas	-14.245	-24.876	-42,74
Actividades interrumpidas	-16.758	-9.076	84,64
<b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a participaciones no dominantes</b>	<b>3.957</b>	<b>3.314</b>	<b>19,40</b>
Actividades Continuadas	3.957	3.314	19,40
Actividades interrumpidas	-	-	

### Principales ratios financieros

Se incluyen a continuación los principales ratios financieros consolidados del Grupo Eroski a fecha 31 de julio de 2015 y 31 de julio de 2014:

	31.07.2015	31.07.2014 reexpresado
Deuda Financiera Neta (miles de euros)	2.470.680	2.629.314
Gastos Financieros (miles de euros)	-52.289	-62.581
Patrimonio Neto / Total Pasivo	8,71%	13,79%
Endeudamiento Total / Patrimonio Neto	10,35	6,17
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto	6,25	3,81
Deuda Financiera Neta / EBITDA (anualizado)	10,60	12,19
Deuda Financiera Bruta / Total Pasivo	0,58	0,55
Gastos Financieros / Deuda Financiera Bruta Total (anualizado)	4,16%	4,71%
Deuda Financiera Bruta corriente / Deuda Financiera Bruta Total	11,37%	20,15%
Fondo de Maniobra Neto	-541.218	-830.055
Cobertura de inmovilizado con recursos permanentes*	84,39%	78,69%
Nº medio de rotación de existencias	3,78	3,57
EBITDA del negocio continuado (miles de euros)	101.570	85.551
EBITDA del negocio continuado / Ingresos Explotación	3,94%	3,30%
EBITDA / Gastos Financieros	194,25%	136,70%
ROA	N/A	N/A
ROE	N/A	N/A
Total Activos Corrientes / Total Pasivos Corrientes	0,66	0,57

\*Cobertura Inmovilizado con recursos permanentes = Recursos Permanentes/Activo no Corriente\*100

#### 4. FACTORES DE RIESGO

Ver sección II, Factores de Riesgo, del presente Folleto.



## 5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

### 5.1 Historia y evolución del Emisor

#### 5.1.1 Nombre legal y comercial del Emisor

La denominación social de la Cooperativa es Eroski, S. Coop., que opera bajo el nombre comercial de Eroski.

#### 5.1.2 Lugar de registro del Emisor y número de registro

Eroski figura inscrita en el Registro de Cooperativas de Euskadi, órgano unitario adscrito a la Dirección de Economía Social del Departamento de Justicia, Empleo y Seguridad Social del Gobierno Vasco, con el número 2003.0.088 de inscripción al folio 1.812.

#### 5.1.3 Fecha de constitución y periodo de actividad del Emisor

La constitución de Eroski, sociedad Cooperativa de Consumo, fue aprobada por el Ministerio de Trabajo el 11 de agosto de 1969.

Eroski dio comienzo a sus operaciones el mismo día de la fecha de su aprobación por el Ministerio de Trabajo, esto es, el 11 de agosto de 1969, habiendo sido constituida por tiempo indefinido, según dispone el artículo 5 de los Estatutos Sociales.

#### 5.1.4 Domicilio y personalidad jurídica de la Sociedad, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social (o lugar principal de actividad empresarial si es diferente de su domicilio social)

La Cooperativa está domiciliada en Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín de Etxebarría, s/n y su número de teléfono es 94 621 12 48.

Eroski, de nacionalidad española, es una cooperativa de consumo cuyo marco jurídico aplicable es la Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi, la cual ha sido parcialmente modificada por la Ley 1/2000, de 29 de junio, por la Ley 8/2006, de 1 de diciembre y por la Ley 6/2008, de 25 de junio, y desarrollada por los Decretos 58/2005, de 29 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Cooperativas de Euskadi, y Decreto 59/2005, de 29 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento de organización y funcionamiento del Registro de Cooperativas de Euskadi.

#### 5.1.5 Acontecimientos recientes relativos al Emisor importantes para evaluar su solvencia

En relación con la deuda financiera del Grupo Eroski, en enero de 2013 el Grupo Eroski alcanzó un acuerdo con varias entidades de crédito que supuso el establecimiento de un nuevo vencimiento (finales de enero de 2017) para determinadas financiaciones sindicadas por importe agregado de dos mil veinticinco millones de euros (2.025.000.000 €). En dicho contexto, el Grupo Eroski asumió el compromiso con las entidades prestamistas de cumplir con una serie de ratios financieros calculados sobre las cuentas

anuales consolidadas auditadas y los estados financieros semestrales consolidados a los efectos de preservar y asegurar su solvencia.

A finales del año 2013, el Grupo Eroski y las referidas entidades financieras iniciaron un proceso de análisis a los efectos de reestructurar los pasivos financieros con el objetivo de dotar de mayor estabilidad financiera al Grupo Eroski. Con la finalidad de posibilitar el citado proceso de reestructuración de la deuda financiera del Grupo Eroski, los principales compromisos asumidos al cierre del ejercicio 2013 en relación con dicho endeudamiento financiero fueron objeto de dispensa por parte de las entidades financieras.

Posteriormente, tal y como se comunicó a la CNMV el 15 de enero de 2015, en dicha fecha el Grupo Eroski suscribió un acuerdo marco de reestructuración financiera (en adelante, el “**Acuerdo Marco de Reestructuración**”) con un conjunto de entidades financieras acreedoras que representaron el 95% de la deuda afectada equivalente esta última a un importe total que ascendía a 2.142 millones de euros y líneas de circulantes por valor de 371 millones de euros (en conjunto, 2.514 millones de euros de deuda) (la “**Reestructuración Financiera**”).

Se presenta a continuación una tabla con los datos sobre el volumen de deuda y el ratio de endeudamiento de Eroski a 31 de enero de 2015 y a 31 de julio de 2015 (millones de euros):

	31.07.2015	31.01.2015
Deuda financiera afectada por el Acuerdo Marco de Reestructuración	2.142	2.142
Líneas de circulante afectadas por el Acuerdo Marco de Reestructuración	371	371
Deuda financiera total afectada por el Acuerdo Marco de Reestructuración	2.514	2.514
Deuda Financiera Neta (miles de euros)*	2.470,68	2.585,978
Deuda Financiera Neta / EBITDA**	10,60	11,91

\*Incluyen otras financiaciones no afectadas por el Acuerdo Marco de Reestructuración.

\*\* Ratio anualizado a fecha 31.07.2015.

El citado Acuerdo Marco de Reestructuración se encontraba sometido a determinadas condiciones suspensivas cuyo cumplimiento total tuvo lugar el 29 de julio del 2015, fecha en la que la Reestructuración Financiera del Grupo Eroski adquirió plena eficacia frente a la totalidad de acreedores titulares de la deuda afectada, tal y como comunicó Eroski por medio de hecho relevante en esa misma fecha. Concretamente, en dicha fecha se firmó el correspondiente documento de cumplimiento de condiciones suspensivas del Acuerdo Marco de Reestructuración como consecuencia de que con fecha 23 de julio de 2015 se obtuvo la homologación judicial del Acuerdo Marco de Reestructuración en relación con las participaciones representativas del restante 5% de la deuda afectada.

#### *Objetivos alcanzados gracias al Acuerdo Marco de Reestructuración*

Gracias al Acuerdo Marco de Reestructuración, la Cooperativa ha conseguido alcanzar, como primer objetivo, la adecuación del servicio de la deuda a la capacidad de repago de cada negocio mediante la estructuración de la deuda por tramos (ver *Reestructuración de*

*la deuda en Tramos* en este apartado) adaptados a la generación de recursos de los diferentes negocios del Grupo Eroski.

Asimismo, gracias al Acuerdo Marco de Reestructuración, la Cooperativa ha conseguido alcanzar, como segundo objetivo, el establecimiento de mecanismos de reducción de deuda en el marco del Plan de Transformación elaborado por la Cooperativa para los próximos ejercicios.

El referido Plan de Transformación consiste en un programa que engloba los principales retos estratégicos de Eroski mediante cuya consecución se pretende mejorar la estrategia empresarial del Grupo Eroski.

Los diferentes proyectos incluidos en el Plan de Transformación responden a los siguientes Retos Estratégicos:

- Reto 1.- Mejora en el atractivo Comercial. Actualmente este reto se persigue mediante trece proyectos mediante los cuales Eroski pretende:
  - Tener una gama propia, gama estándar garantizada (que cumpla con todas las políticas de salud y bienestar y local, entre otras de Eroski) y adaptada a cada mercado.
  - Tener la mejor marca propia basada en valores propios generados desde la información y necesidades recibidas del cliente.
  - Destacar en los productos locales, pretendiendo ofrecer productos fresquísimos y sanos en fruta y verdura, profundizando en la gama alimentaria local.
  - Ofrecer precios competitivos.
  - Lanzar una promoción atractiva y sencilla.
- Reto 2.- Integración del Cliente. Actualmente este reto se persigue mediante dos proyectos basados en las siguientes dos ideas centrales:
  - Los mejores clientes de Eroski serán socios.
  - Un programa de relación y fidelización de los clientes basados tanto en aspectos comerciales como emocionales.
- Reto3.- Organización de Alto Rendimiento. Actualmente este reto se persigue mediante cuatro proyectos que pretenden mejorar la eficiencia de los diferentes procesos que intervienen en la actividad de Eroski.
- Reto 4.- Implicación de los equipos en la gestión. Actualmente este reto se persigue mediante dos proyectos que pretenden:
  - Maximizar la implicación de las personas y su contribución al proyecto Eroski.

- Conseguir un modelo de gestión de tienda y de relación con los socios-clientes que se caracterice por el protagonismo y liderazgo de los equipos.
- Reto 5.- Autonomía Financiera. Actualmente este reto se persigue mediante seis proyectos que pretenden:
  - Mejorar el balance de Eroski y la cuenta de explotación.
  - Reducir el endeudamiento.
- Reto 6.- Transformación del Mapa de Negocios. Actualmente este reto se persigue mediante dos proyectos que pretenden:
  - Mejorar la calidad de la cartera de negocios vía saneamiento y refuerzo.
  - Reforzar los formatos de negocios y las secciones con más futuro.
  - Priorizar la actuación en zonas clave.
- Reto 7.- Innovación. Actualmente este reto se persigue mediante dos proyectos que pretenden:
  - La personalización y segmentación de la propuesta comercial.
  - Inmersión en nuevos negocios y actividades.
  - Integrar Internet como parte de una propuesta integral on-off.

Todos los proyectos enmarcados en el Plan de Transformación son gestionados siguiendo unos parámetros específicos, y una caracterización homogénea. La consecución de los objetivos de los diferentes proyectos en su conjunto permite reportar mejoras importantes en la rentabilidad del negocio, siendo responsables de la generación de 16,7 millones de euros de EBITDA durante el primer semestre de 2015.

Actualmente, los procesos activos del Plan de Transformación se están ejecutando en las principales palancas clave del negocio:

- Surtido: implantada con éxito una nueva forma de gestionar el surtido desde la eficiencia pero también desde un atractivo comercial diferencial.
- Precio: reformulada una nueva arquitectura para la construcción de tarifas con una indexación de precios a competidores de referencia mucho más inteligente y generadora de una mejora en la imagen de precio.
- Promoción: avanzando en una promoción más eficiente que parte del socio de Eroski Club como elemento central y herramienta de fidelización más potente. Eroski sigue profundizando y dotando al club de los elementos de atractivo comercial que lo convierte en eje fundamental del vínculo con el cliente.

- Renovación de la red: Eroski ha ejecutado el plan de remodelaciones previsto para el ejercicio 2014 llegando a tener una buena parte de las tiendas del perímetro histórico de Eroski migrado al nuevo modelo comercial.
- Anti-competencia: diseñado un nuevo plan anti-competencia que permitirá a Eroski afrontar con mayores garantías la entrada de un competidor de referencia.

Finalmente, gracias al Acuerdo Marco de Reestructuración, la Cooperativa ha conseguido alcanzar, como tercer objetivo, la estabilización de la situación financiera en el corto y en el medio plazo del Grupo Eroski, permitiendo centrar sus esfuerzos en su Plan de Transformación con el objetivo de mejorar la posición competitiva del Grupo y la rentabilidad de los negocios de alimentación en las zonas prioritarias.

#### *Reestructuración de la deuda en Tramos*

En virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración, los tramos en los que queda estructurada la deuda son los siguientes:

Tramo	(Millones de euros)	Vencimiento	Amortización	Detalles
<b>Tramo Senior (Tramo A)</b>	791	31/07/2019	4M a 29 de julio de 2016 12M a 29 de julio de 2017 47M a el 29 de julio de 2018 55M a 29 de julio de 2019 673M a 31 de julio de 2019	Entre el 2,5% y 5% total de intereses, en función de la generación de caja de la compañía.
<b>Tramo de deuda ligada a desinversiones (Tramo B1)</b>	299	31/07/2016	A vencimiento	Carencia de 6 meses. Tipo medio de interés: 2,5%
<b>Tramo de deuda no estructural (Tramo B2)</b>	948	31/07/2016 (prorrogable anualmente hasta el 31/07/2019)	A vencimiento	Carencia de 12 meses. Tipo medio de interés: 3,75%
<b>Tramo de deuda inmobiliaria</b>	105	-	-	Financiaciones hipotecarias en garantía de las cuales Eroski actúa en calidad de garante otorgante determinadas fianzas
<b>Líneas de circulante</b>	371	31/07/2019	A vencimiento	Entre el 2% y el 2,75%.
<b>Total</b>	2.514			

Con respecto a los vencimientos del Tramo A y del Tramo B2 el 31 de julio de 2019, por importes de 673 millones de euros y 948 millones de euros, respectivamente, Eroski prevé que para esa fecha la Sociedad estará en una posición patrimonial y de generación de caja considerablemente mejor que la actual lo que permitirá alcanzar un nuevo acuerdo de refinanciación en condiciones similares o mejores a las actuales y que adecue la

amortización de la deuda restante en dicha fecha a la capacidad de generación de caja de la Sociedad que se pueda presentar a partir del año 2019.

#### *Cumplimiento de ratios financieros*

En virtud del Acuerdo Marco de Reestructuración, el Grupo Eroski ha asumido la obligación del puntual cumplimiento de determinados ratios financieros, concretamente, Eroski debe cumplir con un ratio (Deuda Neta Financiera/EBITDA) que presente en todo momento los siguientes niveles:

<b>Ene. 2016</b>	<b>Jul. 2016</b>	<b>Ene. 2017</b>	<b>Jul. 2017</b>	<b>Ene. 2018</b>	<b>Jul. 2018</b>	<b>Ene. 2019</b>
< 8,5x	< 8,5x	< 7,5x	< 7,5x	< 6,5x	< 6,5x	< 5,5x

A fecha 31 de julio de 2015, el citado ratio ya era de 6,99x y por tanto Eroski ya cumplía con sus obligaciones de cumplimiento del ratio. Asimismo, a fecha del presente Folleto, Eroski espera cumplir con el citado ratio de endeudamiento de acuerdo con el valor de la anterior tabla para el 31 de enero de 2016 con independencia de que se materialicen o no las desinversiones que se detallan en el título *Amortización del Tramo B1 (299 millones de euros)* del presente apartado.

A efectos aclaratorios, el citado ratio (Deuda Neta Financiera/EBITDA) se calcula a partir de las definiciones de dichos conceptos que específicamente se recogen en el Acuerdo Marco de Reestructuración y que no coinciden exactamente con las definiciones de dichos conceptos que Eroski utiliza a los efectos de su cálculo en relación con sus estados financieros.

Con base en la definición que de dichos conceptos se deriva del Acuerdo Marco de Reestructuración, a 31 de julio de 2015 la Deuda Neta Financiera ascendía a 1.770.417 euros y el EBITDA a 253.307 euros.

#### *Otros compromisos del Acuerdo Marco de Reestructuración*

El Acuerdo Marco de Reestructuración contenía el compromiso de Eroski de ofrecer un canje de las AFSE por obligaciones subordinadas de Eroski, compromiso que fue ratificado en la Asamblea General Extraordinaria de 18 de febrero de 2015 y en la Asamblea de 17 de junio de 2015 y que se ejecuta e implementa en virtud de la presente Oferta de Canje y simultánea Emisión.

#### *Consecuencias del incumplimiento de determinadas obligaciones*

De acuerdo con los términos y condiciones del Acuerdo Marco de Reestructuración, el incumplimiento de determinadas obligaciones del Grupo Eroski puede conllevar la necesidad de que Eroski tome las medidas necesarias para poder transformarse en sociedad anónima.

La obligación de transformación aplicará automáticamente, salvo dispensa expresa de los acreedores financieros, si acaeciera la imposibilidad de prorrogar la fecha de vencimiento del Tramo B2 (948 millones de euros). El Tramo B2 tiene como fecha de vencimiento final inicial el 31 de julio de 2016, ahora bien dicha fecha de vencimiento se prorrogará

por periodos anuales hasta el 31 de julio de 2019 si, en mayo de cada año, Eroski cumple con los siguientes requisitos:

- El Tramo B1 (299 millones de euros) ha sido íntegramente amortizado o lo será a su fecha de vencimiento, es decir, a 31 de julio de 2016.
- Las cantidades debidas bajo del Tramo A (791 millones de euros) han sido debidamente satisfechas y amortizadas. El Tramo A tiene vencimientos anuales los días 29 de julio de cada ejercicio, siendo la última cuota de amortización pagadera el 31 de julio de 2019.
- No haya sido remitida ninguna comunicación formal a Eroski o a cualquiera de los obligados bajo el Acuerdo Marco de Reestructuración en la que la mayoría de los acreedores financieros declare la existencia de un supuesto de vencimiento anticipado que no haya sido subsanado o dispensado en los plazos establecidos en cada caso.
- Que se cumplan los ratios financieros (validados por el auditor de cuentas de Eroski).

En caso de incumplimiento de los citados requisitos, el Consejo Rector tiene la obligación de adoptar las medidas necesarias para transformarse en sociedad anónima con anterioridad a la fecha de Vencimiento del Tramo B2 (31 de julio de 2016, prorrogable anualmente hasta el 31 de julio de 2019), a efectos de que, siendo necesario si así lo decidiesen los acreedores financieros, estos puedan capitalizar su deuda. Asimismo, dicho procedimiento de transformación de Eroski en sociedad anónima requerirá de la convocatoria y celebración de una Asamblea General Extraordinaria que adopte todos los acuerdos necesarios al efecto.

*Posibles consecuencias de la transformación de Eroski en sociedad anónima en relación con las AFSE*

De acuerdo con el artículo 85 de la Ley de Cooperativas de Euskadi, las cooperativas podrán transformarse en sociedad mercantil siempre que se cumplan determinados requisitos que se resumen a continuación:

- La transformación sólo podrá efectuarse por necesidades empresariales que exijan soluciones societarias inviables en el sistema jurídico cooperativo.
- Es necesario acuerdo, expreso y favorable, de la Asamblea General publicarse en el Boletín Oficial del País Vasco y en dos periódicos de gran circulación en el territorio histórico en que la cooperativa tenga su domicilio.
- Será necesaria escritura pública de transformación que incluirá todas las menciones legal y reglamentariamente exigidas para la constitución de la entidad cuya forma se adopte, respetando lo dispuesto en la presente Ley, e informe de los expertos independientes sobre el patrimonio social no dinerario, previsto en la legislación mercantil.

- Dicha escritura pública habrá de ser presentada, sucesivamente, tanto en el Registro de Cooperativas como, en su caso, en el Registro Mercantil para la inscripción primera de la entidad cuya forma se adopte.
- Tendrán derecho de separación los socios que hayan votado en contra en el acto de la Asamblea, o los que, no habiendo asistido a la Asamblea, expresen su disconformidad mediante escrito dirigido a los administradores en el plazo de cuarenta días desde la publicación del último anuncio del acuerdo.
- Al aprobar la transformación, la Asamblea General podrá optar por convenir las aportaciones al capital social en participaciones económicas de la nueva entidad en proporción directa al capital que tuviere desembolsado cada socio en la cooperativa al derecho de voto que ostentaba en la misma cooperativa, o bien combinando ambos criterios.

En cualquier caso, la transformación no afecta a la personalidad jurídica de la cooperativa transformada, que continuará subsistiendo bajo su nueva forma.

A la presente fecha no existen precedentes que permitan dilucidar, llegado el caso, qué consecuencias se derivarán para las AFSE que no sean canjeadas por Obligaciones Subordinadas Eroski de la transformación de Eroski en sociedad anónima. En consecuencia, Eroski ha formulado consultas ante el Registro de Cooperativas de Euskadi a los efectos de clarificar, dada la ausencia de antecedentes, las consecuencias de la transformación en sociedad anónima sobre las AFSE.

Con fecha 7 de enero de 2016, el Registro de Cooperativas de Euskadi emitió su contestación a la consulta planteada la cual se adjunta al presente Folleto como Anexo 1.

#### *Garantías de la deuda reestructurada*

La Cooperativa y otras sociedades integrantes del Grupo Eroski responden solidariamente de las obligaciones derivadas de la deuda reestructurada sin perjuicio de que la misma se encuentre igualmente garantizada mediante garantía hipotecaria sobre determinados activos del Grupo Eroski y determinados derechos reales de prenda sobre, entre otros activos, acciones y participaciones de sociedades del Grupo Eroski, concretamente sobre las acciones y participaciones de Caprabo, S.A., Forum Sport, S.A., Vegonsa Agrupación Alimentaria, S.A., Grupo Eroski Distribución, S.A., Passera Distribución, S.A., Central Serveis Ciéncies, S.L., Cecosa Hipermercados, S.L., Jactus Spain, S.L., Veriter Servicios Informáticos, S.L., Cecosa Diversificación, S.L., Cecosa Supermercados, S.L., Dapargel, S.L.U., Inmobiliaria Gonuri Harizartean, S.L., Cecosa Institucional, S.L., Inmobiliaria Armuco, S.L., Supermercados Picabo, S.L.U. y Gestión de Hipermercados Caprabo Eisa, S.L., así como hipoteca mobiliaria sobre las marcas “Eroski” y “Caprabo”.

El valor de las garantías hipotecarias constituidas sobre inmuebles titularidad de Eroski asciende a fecha 31 de enero de 2015 a un importe de mil millones setecientos noventa y ocho mil euros (1.000.798.000€).

#### *Amortización del Tramo B1 (299 millones de euros)*



De acuerdo con las condiciones del Acuerdo Marco de Reestructuración, Eroski asumió el compromiso de alcanzar acuerdos firmes de desinversión en sus activos antes del 31 de enero de 2016 por cuantía suficiente para amortizar el Tramo B1 y de acometer dichas desinversiones con anterioridad a la fecha de vencimiento del Tramo B1, es decir, con anterioridad al 31 de julio de 2016. Con fecha 5 de enero de 2016 Eroski alcanzó un acuerdo con las entidades financiadoras participantes en el Acuerdo Marco de Reestructuración en virtud del cual la fecha límite en la que Eroski debe haber alcanzado acuerdos firmes de desinversión por la cuantía citada se ha extendido hasta el 29 de febrero de 2016.

En este sentido Eroski está inmersa en diferentes procesos de desinversión que afectan a un conjunto de unos 120 activos inmobiliarios y unidades de negocio. Estos procesos se encuentran en distintas fases de negociación y cierre, y que se estima se podrán culminar antes del cierre de ejercicio de 31 de enero de 2016 o a más tardar antes del 29 de febrero de 2016, aunque a fecha de registro del presente Folleto no se ha materializado ninguna de ellas. Si dichas operaciones de desinversión culminasen, se estima que tendrán un impacto negativo, en el agregado de las diferentes operaciones, en el patrimonio neto de las cuentas consolidadas de alrededor de 160 Millones de Euros sobre las cuentas cerradas a 31 de enero de 2016. Este impacto tiene en consideración tanto el resultado correspondiente a las distintas operaciones de compra-venta propiamente dichas, así como al resto de los efectos colaterales que se deriven de la adecuación de la organización de Grupo Eroski a la reducción de perímetro que las desinversiones supondrán.

La cifra de ventas correspondientes a los centros cuya desinversión se acometerá ascendieron en el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015 a más del 13% del total de ventas de Eroski y cerca del 10% de sus activos no corrientes.

La culminación de los procesos de desinversión descritos podría conllevar a su vez un aumento del patrimonio neto de Eroski como consecuencia de la conversión de parte de los préstamos refinanciados en préstamos participativos por un importe estimado de 40 millones de euros. La conversión de determinadas financiaciones en préstamos participativos redundará en una mejora del ratio Deuda Financiera Neta / Ebitda de Eroski a cumplir por Eroski de acuerdo con el Contrato Marco de Reestructuración.

## **5.2 Inversiones**

### **5.2.1 Descripción de las inversiones principales hechas desde la fecha de los últimos estados financieros publicados**

La siguiente tabla recoge las inversiones principales realizadas por el Grupo Eroski desde la fecha del último ejercicio social, es decir, 31 de enero de 2015, hasta 31 de julio de 2015:

	(Euros)
Logística	2.493.258
Negocios de Diversificación	981.244
Sistemas informáticos (Aps)	2.415.232
Red de ventas	25.080.588
Otros	1.319.541
<b>TOTAL</b>	<b>32.289.863</b>

La inversión en logística ha sido destinada fundamentalmente a la automatización de las plataformas logísticas situadas en el municipio de Elorrio (Vizcaya) y aquellas localizadas en las Islas Baleares. Por su parte, las inversiones realizadas en los negocios de diversificación se han destinado principalmente a la realización de remodelaciones y aperturas de centros de venta Forum Sport. Asimismo, las inversiones realizadas en relación con los sistemas informáticos traen su causa en la cobertura de las necesidades de actualización, adaptación y mantenimiento de software.

De acuerdo con los volúmenes recogidos en la tabla anterior, las inversiones más relevantes se han centrado en la red de ventas, teniendo por finalidad la adecuación de las tiendas al nuevo modelo de Eroski Contigo y las remodelaciones llevadas a cabo en tiendas localizadas en Galicia y Cataluña.

En el marco de todo lo anterior, Eroski no ha necesitado realizar inversiones financieras relevantes en empresas del grupo o en activos financieros significativos.

#### 5.2.2 Información relativa a las principales inversiones futuras del Emisor, en las que sus órganos de gestión hayan llegado ya a compromisos firmes

A fecha del presente Folleto Eroski no ha celebrado ningún compromiso en firme en relación con inversiones futuras de especial relevancia. Sin perjuicio de lo anterior, en el desarrollo de su actividad Eroski realizará las inversiones que sean necesarias para el mantenimiento y la mejora de sus activos de acuerdo con las necesidades de su plan de negocio y, más concretamente, de los proyectos del Plan de Transformación del Grupo Eroski (ver apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro).

De acuerdo con los términos y condiciones finales de la Reestructuración Financiera (ver apartado 5.1.5 anterior del presente Documento de Registro) Eroski debe cumplir con las siguientes limitaciones de inversión (CAPEX):

Limitaciones CAPEX	(Millones de euros)
Año	
2015	116
2016	107
2017	90
2018	84

Las inversiones en CAPEX comprenden aquellas inversiones relativas a las aperturas de centros de venta en las zonas prioritarias del Grupo, inversiones en mantenimiento relativas a material de reposición de puntos de venta, inversiones en sistemas informáticos, así como las necesarias para el mantenimiento de plataformas logísticas y la sede del Grupo. Asimismo se incluyen para el cómputo del CAPEX las inversiones en CAPEX que realiza el Grupo Eroski en relación con sus establecimientos franquiciados.

5.2.3 Información relativa a las fuentes previstas de los fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en el apartado 5.2.2 anterior

Los fondos destinados por Eroski a la realización de las inversiones relacionadas en el apartado anterior provienen de los flujos de caja generados por la propia actividad del Grupo Eroski no acudiendo, por tanto, al endeudamiento externo para su obtención.

## **6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO**

### **6.1 Actividades principales**

#### **6.1.1 Descripción de las principales actividades del Emisor**

El Grupo Eroski tiene como actividad principal el comercio al por menor de toda clase de artículos de consumo destacando principalmente la actividad de distribución alimentaria.

De acuerdo con los datos a fecha de 31 de enero de 2015, el Grupo Eroski contaba con una red comercial propia de 2.008 establecimientos integrados por 90 hipermercados, 561 supermercados Eroski Center y Eroski City, 83 supermercados Familia, 8 supermercados Eroski Merca, 334 supermercados Caprabo, 149 establecimientos Eroski Viajes, 61 gasolineras, 43 establecimientos Forum Sport, 207 perfumerías IF y 19 “cash & carry”. Adicionalmente cuenta con 453 supermercados en régimen de franquicia.

Eroski dirige y ofrece su actividad a sus clientes a través de los siguientes formatos de establecimiento comercial:

#### **a) Hipermercados**

Se trata de centros que ocupan entre 4.500 y 12.000 m<sup>2</sup> de superficie de sala de ventas y que ofrecen más de 50.000 productos diferentes. Se ubican en centros comerciales y en grandes ciudades o cabeceras de comarca, destacando por su oferta en calidad, variedad y precio. Otro de sus puntos fuertes es su gama de artículos de bazar, textil y electrodomésticos.

Todos los Hipermercados del Grupo operan bajo la enseña “Eroski”.

#### **b) Supermercados**

Son supermercados próximos al cliente con amplio surtido de productos. Sus salas de venta oscilan entre los 400 y 2.000 m<sup>2</sup> de superficie. Estos centros ofrecen un surtido que oscila entre las 3.300 y las 5.000 referencias dependiendo del tamaño del supermercado. En este sentido, destaca el gran desarrollo alcanzado en el surtido de productos frescos, así como su orientación a precio competitivo en los productos básicos de alimentación y droguería y perfumería. Con carácter general, no se comercializan productos de no alimentación.

Los centros más pequeños tienen una vocación de proximidad y, por tanto, se ubican, además de en poblaciones de menor tamaño, en núcleos urbanos, incluso de grandes ciudades, y, en general, en localizaciones que precisamente permiten esa mayor proximidad. Por el contrario, y dado su tamaño y ubicación objetivo, no ofrecen a los clientes servicios accesorios como parking gratuito que sí ofrecen los supermercados más grandes.

La explotación de los supermercados se realiza bajo diferentes enseñas, los más pequeños utilizan “Eroski Merca”, “Eroski City” o “Eroski Familia, y los más grandes “Eroski Center”. En Cataluña y algunos centros de Madrid, Navarra y Rioja, Eroski también opera bajo la enseña “Caprabo”.

**c) Franquicias**

Se trata de supermercados de entre 100 y 7000 m<sup>2</sup> que operan en régimen de franquicia, bajo las enseñas “Eroski City”, “Caprabo”, “Aliprox” y “Onda”.

Sus características comerciales, en cuanto a referencias comercializadas, resultan muy similares a las de los supermercados pequeños debido a que a pesar de que el negocio es gestionado por el propio franquiciado, el Grupo Eroski aporta el apoyo de su central de compras, la posibilidad de comercializar productos con marca de distribuidor así como sistemas y modelos de gestión.

**d) Cash & Carry**

Son puntos de venta dirigidos a mayoristas, restaurantes, hoteles, etc., con una superficie media aproximada de 1.000 m<sup>2</sup>. En estos centros se venden principalmente productos de alimentación (no comida preparada) y de menaje.

En los siguientes apartados se presenta una exposición más detallada de cada uno de estos negocios.

El desarrollo de la actividad principal del Grupo Eroski se ha visto ampliada con actividades que podemos denominar complementarias, para enriquecer y ampliar la oferta de productos y servicios aprovechando principalmente la atracción de clientes que suponen las grandes superficies. En este sentido se han desarrollado y se desarrollan diversas iniciativas, entre las que destacan las actividades principales:

**a) Gasolineras**

Actividad ligada a los hipermercados, aunque en algunas ocasiones se encuentran incluso junto a algún supermercado.

**b) Supermercados online**

Los supermercados online ofrecen la posibilidad a los clientes de realizar la compra desde casa a través de Internet en prácticamente todo el territorio nacional, permitiendo incluso la compra de electrodomésticos y productos tecnológicos.

Finalmente otro conjunto de negocios y actividades, más alejadas del concepto de distribución alimentaria, constituyen el llamado dominio de diversificación del Grupo Eroski, recogiendo negocios que forman parte diferenciada del presupuesto de los consumidores y que se desarrollan desde sociedades específicas y diferenciadas. Se detallan a continuación dichas actividades:

**a) Viajes Eroski**

Constituye la primera actividad histórica de diversificación del Grupo Eroski y, por ello, es la que cuenta con un mayor volumen de negocio en comparación con el resto.

**b) Forum Sport**

Se dedica a productos de ocio y deporte y se desarrolla desde la sociedad Forum Sport, S.A., contando en este caso con socios externos al Grupo Eroski (minoritarios) y operando bajo la enseña “FS Forum”.

**c) Perfumería (selectiva)**

Esta actividad se desarrolla y explota desde las sociedades Dapargel, S.L. e In Faradis, S.L., habiéndose lanzado para ella las marcas “In Faradis” e “If”.

Asimismo, dentro del abanico de negocios del grupo, debe diferenciarse y destacarse por su singularidad el negocio inmobiliario, dedicado al desarrollo, promoción y comercialización de centros comerciales.

A los efectos de proporcionar una primera visión global de las áreas de negocio y actividades comentadas, se incluyen a continuación tres cuadros con las cifras consolidadas de los ingresos ordinarios, EBITDA y resultados de explotación o resultado económico de cada uno de ellas (datos en euros).

	Ingresos Ordinarios 31.01.2015	%	Ingresos Ordinarios 31.01.2014	%	Var (%)
HIPERMERCADOS	1.404.683.470	26,34	1.457.908.570	26,75	-3,65
SUPERMERCADOS	2.918.266.272	54,73	2.998.095.379	55,01	-2,66
FRANQUICIA	259.799.529	4,87	245.102.528	4,50	6,00
CASH & CARRY	113.819.497	2,13	110.098.654	2,02	3,38
GASOLINERAS	334.995.900	6,28	328.124.074	6,02	2,09
PLATAFORMAS (1)	13.604	0,0002	19.034	0,0003	-28,52
OTROS ALIMENTARIO	7.402.660	0,14	5.676.853	0,10	30,04
<b>ALIMENTARIO Y ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS</b>	<b>5.038.980.932</b>	<b>94,51</b>	<b>5.145.025.093</b>	<b>94,41</b>	<b>-2,06</b>
<b>INMOBILIARIO</b>	<b>15.678.824</b>	<b>0,29</b>	<b>18.377.441</b>	<b>0,34</b>	<b>-14,68</b>
VIAJES	52.847.523	0,99	50.809.172	0,93	4,01
FORUM	112.479.601	2,11	107.105.080	1,97	5,02
PERFUMERIAS	112.782.132	2,12	127.280.686	2,34	-11,39
OTROS DIVERSIFICACION	1.142.254	0,02	3.275.191	0,06	-65,12
<b>NEGOCIOS DE DIVERSIFICACIÓN</b>	<b>279.251.509</b>	<b>5,24</b>	<b>288.470.129</b>	<b>5,29</b>	<b>-3,20</b>
<b>OTRAS OPERACIONES</b>	<b>-1.988.119</b>	<b>-0,04</b>	<b>-2.011.377</b>	<b>-0,04</b>	<b>-1,16</b>
<b>TOTAL</b>	<b>5.331.923.146</b>	<b>100</b>	<b>5.449.861.286</b>	<b>100</b>	<b>-2,16</b>

\*Otros Alimentario recoge nuevas actividades, en concreto aquellas relativas a las acciones de marketing segmentado, compra on-line, los datos del operador móvil (OMV), la enseña “Mayor” que incluye cafeterías de Vegalsa, S.A., talleres de mantenimiento de plataformas de Vegalsa, S.A. e importaciones de la región de Agurain.

\*Otros Diversificación recoge los ingresos las actividades de Abacus así como el negocio de Multifood y las sociedades instrumentales como Cecosa Diversificación.

\*Negocios de diversificación incluye Viajes, Forum, Perfumerías, Otros Diversificación.

\*Otras Operaciones recoge los ingresos de actividades desarrolladas fundamentalmente por la sede central.

(1) Los saldos recogidos en esta tabla corresponden únicamente a los ingresos ordinarios obtenidos por arrendamientos operativos de plataformas logísticas. La diferencia de estos valores con los recogidos en la tabla del apartado 6.2 “Plataformas Logísticas” se debe a que contablemente Eroski incluye los ingresos ordinarios derivados de plataformas directamente en las partidas de Hipermercados, Supermercados, Franquicia, Cash & Carry y Gasolineras.

La amplitud de la variación de los ingresos ordinarios del negocio de Perfumerías que se refleja en la tabla anterior obedece en gran medida al cierre de centros durante al ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015, suponiendo una pérdida en ventas brutas de 11.194.342 euros.

La variación de los ingresos ordinarios del negocio Inmobiliario durante el ejercicio 2014 tiene su causa, mayoritariamente, en la venta de determinados activos inmobiliarios en Oviedo y Lorca por valor de 824.000 euros y 827.000 euros, respectivamente.

	<b>EBITDA 31.01.2015</b>	<b>%</b>	<b>EBITDA 31.01.2014</b>	<b>%</b>	<b>Var (%)</b>
HIPERMERCADOS	24.246.713	11,17	33.437.942	14,47	-27,49
SUPERMERCADOS	134.804.076	62,09	131.489.050	56,90	2,52
FRANQUICIA	14.178.156	6,53	12.553.151	5,43	12,94
CASH & CARRY	4.577.732	2,11	4.882.726	2,11	-6,25
GASOLINERAS	9.903.596	4,56	7.323.930	3,17	35,22
PLATAFORMAS	23.661.052	10,90	24.776.287	10,72	-4,50
OTROS ALIMENTARIO	8.639.109	3,98	6.488.401	2,81	33,15
<b>ALIMENTARIO Y ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS</b>	<b>220.010.434</b>	<b>101,33</b>	<b>220.951.488</b>	<b>95,61</b>	<b>-0,43</b>
<b>INMOBILIARIO</b>	<b>-9.983.209</b>	<b>-4,60</b>	<b>8.521.049</b>	<b>3,69</b>	<b>-217,16</b>
VIAJES	-431.167	-0,20	-1.270.450	-0,55	-66,06
FORUM	8.008.300	3,69	6.799.938	2,94	17,77
PERFUMERIAS	-4.426.519	-2,04	-6.370.527	-2,76	-30,52
OTROS DIVERSIFICACION	-625.630	-0,29	-2.568.155	-1,11	-75,64
<b>NEGOCIOS DE DIVERSIFICACIÓN</b>	<b>2.524.985</b>	<b>1,16</b>	<b>-3.409.194</b>	<b>-1,48</b>	<b>-174,06</b>
<b>OTRAS OPERACIONES</b>	<b>4.574.252</b>	<b>2,11</b>	<b>5.028.797</b>	<b>2,18</b>	<b>-9,04</b>
<b>TOTAL</b>	<b>217.126.461</b>	<b>100</b>	<b>231.092.139</b>	<b>100</b>	<b>-6,04</b>

\*Otros Alimentario recoge nuevas actividades, en concreto aquellas relativas a las acciones de marketing segmentado, compra on-line, los datos del operador móvil (OMV), la enseña “Mayor” que incluye cafeterías de Vegalsa, S.A., talleres de mantenimiento de plataformas de Vegalsa, S.A. e importaciones de la región de Agurain.

\*Otros Diversificación recoge los ingresos las actividades de Abacus así como el negocio de Multifood y las sociedades instrumentales como Cecosa Diversificación.

\*Negocios de diversificación incluye Viajes, Forum, Perfumerías, Otros Diversificación.

\*Otras Operaciones recoge los ingresos de actividades desarrolladas fundamentalmente por la sede central.

La mejora de los valores EBITDA en los negocios de viajes y perfumerías obedece, en el primer caso, a la mejora de la actividad y la reducción de gastos, mientras que en el segundo, a una reducción importante de los gastos debido a la contracción de la actividad respecto al año anterior.

No obstante, el empeoramiento del EBITDA del negocio Inmobiliario trae su causa en un gasto adicional de aproximadamente 16 millones de euros, relativos a los activos inmobiliarios situados en Jinamar que durante el ejercicio 2014 sufrieron un descenso de valor recogido en sus tasaciones y en relación con los cuales Eroski tuvo que hacer frente a determinados desembolsos derivados de la aplicación de las garantías de rentas otorgadas en relación con los mimos.

	B° antes de Intereses Financieros e Impuestos 31.01.2015	%	B° antes de Intereses Financieros e Impuestos 31.01.2014	%	Var (%)
HIPERMERCADOS	-152.321.658	154,92	-8.280.668	-26,92	1739,49
SUPERMERCADOS	75.582.166	-76,87	71.498.375	232,40	5,71
FRANQUICIA	13.243.296	-13,47	11.746.596	38,18	12,74
CASH & CARRY	3.379.807	-3,44	3.710.730	12,06	-8,92
GASOLINERAS	8.766.771	-8,92	6.075.751	19,75	44,29
PLATAFORMAS	10.038.205	-10,21	12.173.329	39,57	-17,54
Otros ALIMENTARIO	1.155.099	-1,17	-9.619.746	-31,27	-112,01
<b>ALIMENTARIO Y ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS</b>	<b>-40.156.314</b>	<b>40,84</b>	<b>87.304.367</b>	<b>283,78</b>	<b>-146,00</b>
<b>INMOBILIARIO</b>	<b>-42.838.717</b>	<b>43,57</b>	<b>-18.944.226</b>	<b>-61,58</b>	<b>126,13</b>
VIAJES	-787.814	0,80	-1.685.466	-5,48	-53,26
FORUM	5.480.668	-5,57	4.065.238	13,21	34,82
PERFUMERIAS	-17.829.736	18,13	-9.300.106	-30,23	91,72
OTROS DIVERSIFICACIÓN	-1.905.367	1,94	-30.615.907	-99,52	-93,78
<b>NEGOCIOS DE DIVERSIFICACIÓN</b>	<b>-15.042.249</b>	<b>15,30</b>	<b>-37.536.241</b>	<b>-122,01</b>	<b>-59,93</b>
<b>OTRAS OPERACIONES</b>	<b>-283.748</b>	<b>0,29</b>	<b>-59.203</b>	<b>-0,19</b>	<b>379,28</b>
<b>TOTAL</b>	<b>-98.321.029</b>	<b>100,0</b>	<b>30.764.697</b>	<b>100,0</b>	<b>-419,59</b>

\*Otros Alimentario recoge nuevas actividades, en concreto aquellas relativas a las acciones de marketing segmentado, compra on-line, los datos del operador móvil (OMV), la enseña "Mayor" que incluye cafeterías de Vegalsa, S.A., talleres de mantenimiento de plataformas de Vegalsa, S.A. e importaciones de la región de Agurain.

\*Otros Diversificación recoge los ingresos las actividades de Abacus así como el negocio de Multifood y las sociedades instrumentales como Cecosa Diversificación.

\* Negocios de diversificación incluye Viajes, Forum, Perfumerías, Otros Diversificación.



\*Otras Operaciones recoge los ingresos de actividades desarrolladas fundamentalmente por la sede central.

La reducción del beneficio operativo del negocio de Hipermercados se ha debido fundamentalmente a los deterioros recogidos en el ejercicio por valor de 146,9 millones de euros (133,2 millones de euros en Cecosa Hipermercados y 13,7 millones de euros en Equipafasa (Equipamiento Familiar y de Servicios, S.A)). Asimismo, se ha debido al empeoramiento de la actividad que no ha llegado a ser compensado por la reducción de costes.

Las variaciones del beneficio operativo relativas a la partida “Otros Diversificación” obedece a la mejora de los resultados de la compra on-line y a las ventas de Abacus.

#### 6.1.2 Nuevos productos y/o actividades significativos

En los últimos años Eroski ha procurado ampliar, mejorar y adaptar su actividad a las necesidades de demanda buscando siempre avanzar en su posición competitiva en el mercado. El resultado de dicho esfuerzo se materializa en la gama de actividades y negocios que se han descrito a lo largo del presente Documento de Registro.

En particular, durante el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015, Eroski ha completado con éxito el lanzamiento de “Eroski Club”, superando los objetivos de venta fidelizada, tarjetas activadas y un cambio de tendencia en las ventas de más de tres puntos porcentuales respecto de las previsiones.

Uno de los principales puntos fuertes de la propuesta de Eroski Club es el enfoque al ahorro de los clientes que se materializa a través de cuatro ventajas económicas principales:

- La tarjeta de miembro de Eroski Club da acceso de forma directa a más de 2.500 productos con precios “socio”, descontando hasta un 15% al pasar por caja.
- La función “monedero” de la tarjeta acumula los descuentos exclusivos para socios y las ofertas personalizadas para que el cliente tenga en una única tarjeta todos los descuentos a su disposición para sus compras en cualquiera de las tiendas Eroski.
- Los titulares de la nueva tarjeta Eroski Club mantienen todas las ventajas actuales del programa Travel Club, de forma que siguen acumulando puntos que pueden canjear por regalos, viajes, etc.
- Eroski Club contempla también otras ventajas que incluyen la participación en concursos y sorteos, invitaciones a charlas y talleres, degustaciones y pruebas de nuevos productos, servicios especiales, etc.

En cuanto a la oferta de productos, Eroski ha implementado avances relevantes en la incorporación de referencias en categorías. El producto local sigue incrementando el protagonismo en los lineales y en el marco de desarrollo de la marca propia se sigue avanzando en los ejes de salud y el bienestar.

En cuanto a los formatos de establecimientos, durante el ejercicio 2014 y 2015 se ha extendido a una parte relevante de la red el nuevo modelo comercial “contigo” testado en

los años precedentes. En este sentido, Eroski a diciembre de 2015 constaba con 157 tiendas de nueva generación, 16 Hipermercados y 141 Supermercados. Por su parte, también Caprabo cuenta ya con 120 Supermercados de nueva generación.

Desde el 31 de enero de 2015 al 31 de julio de 2015 se ha producido la apertura de 55] nuevos establecimientos entre 1 supermercados Familia, 1 Gasolinera, 3 tiendas de deporte Forum y 50 supermercados franquiciados.

Sin perjuicio de lo anterior, Eroski ha profundizado igualmente en proyectos más innovadores en cuanto a los formatos de distribución como el servicio Click&Drive de recogida de las compras sin salir del coche, los supermercados temporales o la App de compra por internet de Caprabo, siendo el primer operador en lanzar la aplicación móvil que permite hacer una compra completa, incluido el pago. Todos los proyectos presentan unos resultados muy positivos en sus fases iniciales.

Asimismo, Eroski ha vuelto ha vuelto a recibir la mención al “mejor servicio de atención al cliente del año” por cuarto año consecutivo (22 de octubre de 2015, otorgado por Sotto Tempo Advertising).

## 6.2 Mercados principales

En los siguientes apartados se describen las principales áreas del negocio de Grupo Eroski.

### Negocios de distribución alimentaria

#### a) Hipermercados

Dentro del segmento de hipermercados el Grupo Eroski cuenta, a fecha 31 de enero de 2015, con 90 centros operando en España bajo este único formato de “Hipermercados Eroski”, siendo titularidad de Eroski 26 de ellos y perteneciendo los restantes a varias de sus filiales, concretamente 55 a Cecosa Hipermercados, S.L., 5 a Equipamiento Familiar y Servicios, S.A. y 4 a Gestión de Hipermercados Caprabo Eisa, S.L. La superficie total de estos centros asciende a 575.697 m<sup>2</sup>, contando con una superficie media de 6.396 m<sup>2</sup>. Asimismo, más de la mitad de los hipermercados cuentan además con una gasolinera, disponiendo a 31 de enero de 2015 el Grupo Eroski de 58 estaciones de servicio.

Se presenta a continuación una tabla comparativa del número y la distribución geográfica de los centros “Hipermercados Eroski” entre los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014:

CC.AA.	31.01.2015	31.01.2014	Var
Andalucía	14	14	0
Aragón	2	2	0
Asturias	2	2	0
C Valenciana	11	11	0
Cantabria	2	2	0
Castilla La Mancha	8	8	0

Castilla León	4	4	0
Catalunya	5	5	0
Ceuta	1	1	0
Extremadura	1	1	0
Galicia	5	5	0
Islas Baleares	2	2	0
Islas Canarias	1	1	0
La Rioja	2	2	0
Murcia	7	7	0
Navarra	2	2	0
País Vasco	21	21	0
<b>Total</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>0</b>

Aquellos hipermercados que se encuentran localizados dentro País Vasco y Navarra se encuentran integrados bajo Eroski y aquellos hipermercados que se encuentran localizados fuera de las referidas áreas se encuentran integrados, directa o indirectamente, bajo la matriz del grupo de hipermercados, Cecosa Hipermercados, S.L.

Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros de los hipermercados referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 (datos en euros). En las cifras que a continuación se indican no están incluidas las cifras de ventas de estas gasolineras, como tampoco las de otras actividades asociadas a los hipermercados pero que se realizan a través de filiales.

	HIPERMERCADOS GRUPO EROSKI					HIPERMERCADOS EROSKI S. COOP.				
	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)
ING.ORDINARIOS	1.404.683.470	26,34	1.457.908.570	26,75	-3,65	719.503.406	13,49	735.254.168	13,49	-2,14
MARGEN BRUTO	398.707.059	23,41	417.043.181	23,53	-4,40	208.779.327	12,26	214.238.105	12,09	-2,55
SERVICIOS EXTERNOS*	-212.610.076	29,82	-217.749.035	29,13	-2,36	-96.821.085	13,58	-98.377.330	13,16	-1,58
PERSONAL	-161.850.269	20,94	-165.856.204	20,88	-2,42	-66.767.440	8,64	-67.646.953	8,52	-1,30
<b>EBITDA</b>	<b>24.246.713</b>	<b>11,17</b>	<b>33.437.942</b>	<b>14,47</b>	<b>-27,49</b>	<b>45.190.801</b>	<b>20,81</b>	<b>48.213.822</b>	<b>20,86</b>	<b>-6,27</b>
AMORTIZACIONES	-29.594.174	23,29	-32.316.010	22,87	-8,42	-7.283.251	5,73	-6.804.362	4,81	7,04
DETERIOROS	-146.974.197	78,03	-9.402.600	15,94	1463,12	-	0,00	-	0,00	0,00
<b>Bº ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>-152.321.658</b>	<b>154,9</b>	<b>-8.280.668</b>	<b>-26,9</b>	<b>1739,49</b>	<b>37.907.550</b>	<b>-38,6</b>	<b>41.409.459</b>	<b>134,6</b>	<b>-8,46</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

Las ventas de los “Hipermercados Eroski” representaron durante el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015 un veintiséis con treinta y cuatro por ciento (26,34%) sobre las ventas consolidadas del Grupo, habiendo experimentado un retroceso del tres con sesenta y cinco por ciento (3,65%) en relación con las ventas

registradas en el ejercicio precedente. Por otro lado, las ventas de los hipermercados integrados bajo Eroski, S. Coop. suponen casi un cincuenta y tres por ciento (53%) de las ventas del grupo bajo la enseña de “Hipermercados Eroski”.

**b) Supermercados**

En consonancia con las últimas tendencias de consumo en virtud de las cuales se demandan grandes superficies donde encontrar una amplia gama de productos al mismo tiempo que se requieren formatos más cercanos al consumidor, el Grupo Eroski ha venido potenciando la expansión de su negocio de supermercados, establecimientos más cercanos al consumidor y situados en el corazón de las ciudades.

En relación con estos supermercados, destaca el gran desarrollo alcanzado en el surtido de productos frescos, así como su orientación a precio en los productos básicos de alimentación y droguería y perfumería. Con carácter general, en los supermercados no se comercializan productos de no alimentación.

A 31 de enero de 2015, el Grupo Eroski contaba con 986 supermercados, 199 de ellos gestionados directamente por Eroski. La superficie total de estos centros asciende a 810.210 m<sup>2</sup>, contando con una superficie media de 822 m<sup>2</sup>. Se presenta a continuación una tabla comparativa del número y la distribución geográfica de los supermercados entre los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014:

CC.AA.	31.01.2015	31.01.2014	Var
Andalucía	24	24	0
Aragón	39	39	0
Asturias	10	10	0
Cantabria	8	8	0
Castilla La Mancha	2	2	0
Castilla Leon	42	42	0
Catalunya	252	256	-4
Extremadura	6	6	0
Galicia	157	157	0
Islas Baleares	123	127	-4
La Rioja	10	10	0
Madrid	108	108	0
Navarra	59	60	-1
País Vasco	146	144	2
<b>Total</b>	<b>986</b>	<b>993</b>	<b>-7</b>

En líneas generales, y al igual que sucedía con los hipermercados, en función de su localización geográfica, los supermercados de Eroski están integrados en Eroski,

Cecosa Supermercados, S.L., Vego Supermercados, S.A., Caprabo, S.A. y Supermercados Picabo, S.L.

Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros de los supermercados referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 (datos en euros):

	SUPERMERCADOS GRUPO EROSKI					SUPERMERCADOS EROSKI S. COOP.				
	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)
ING.ORDINARIOS	2.918.266.272	54,73	2.998.095.379	55,01	-2,66	840.098.304	15,76	851.204.071	15,62	-1,30
MARGEN BRUTO	920.785.383	54,06	968.590.473	54,64	-4,94	234.879.748	13,79	249.403.711	14,07	-5,82
SERVICIOS EXTERNOS*	-400.217.380	56,13	-439.690.494	58,83	-8,98	-91.446.389	12,82	-99.564.226	13,32	-8,15
PERSONAL	-387.322.424	50,11	-397.582.156	50,06	-2,58	-86.771.343	11,23	-86.212.951	10,86	0,65
<b>EBITDA</b>	<b>134.804.076</b>	<b>62,09</b>	<b>131.489.050</b>	<b>56,90</b>	<b>2,52</b>	<b>56.662.016</b>	<b>26,10</b>	<b>63.626.534</b>	<b>27,53</b>	<b>-10,95</b>
AMORTIZACIONES	-53.292.778	41,93	-53.978.464	38,20	-1,27	-15.657.184	12,32	-15.387.597	10,89	1,75
DETERIOROS	-5.929.132	3,15	-6.012.212	10,19	-1,38	-	0,00	-	0,00	0,00
<b>B° ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>75.582.166</b>	<b>-76,9</b>	<b>71.498.374</b>	<b>232,4</b>	<b>5,71</b>	<b>41.004.832</b>	<b>-41,7</b>	<b>48.238.937</b>	<b>156,8</b>	<b>-15,00</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

En relación con esta rama de negocio, durante el ejercicio 2014 se firmó un acuerdo de venta de tiendas y locales de la cadena Centro-Sur a la cadena DÍA por un importe total de 146.000 miles de euros. Toda la gestión operativa de las mismas se ha recogido en las CCAA referidas al ejercicio cerrado 31 de enero de 2015 en el apartado de operaciones discontinuadas y se resumen en el apartado 13.1 siguiente. Asimismo, puede obtenerse más información en relación con la citada operación de venta en la página web de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia ([www.cnmcc.es](http://www.cnmcc.es)) en la cual pueden consultarse los expedientes de competencia relativos a la operación (C/0634/15).

El rendimiento de los supermercados durante el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015 se caracteriza por un decrecimiento en ventas y un ligero aumento de su resultado de explotación.

### c) Franquicias

Actualmente, a fecha 31 de enero de 2015, 453 centros operan bajo el régimen de franquicia, concretamente bajo las enseñas “Eroski City”, “Caprabo”, “Aliprox” y “Onda”. La superficie total de estos centros asciende a 117.335 m<sup>2</sup>, contando con una superficie media de 259 m<sup>2</sup>.

Se presenta a continuación una tabla comparativa del número y la distribución geográfica de los centros franquiciados entre los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014:

CC.AA.	31.01.2015	31.01.2014	Var
Andalucía	47	48	-1
Aragón	23	24	-1
Ceuta	2	0	2
Cantabria	6	7	-1
Castilla La Mancha	5	4	1
Castilla León	2	3	-1
Catalunya	37	28	9
Galicia	142	148	-6
Islas Baleares	75	74	1
La Rioja	4	4	0
Madrid	2	2	0
Navarra	23	21	2
País Vasco	84	82	2
Gibraltar	1	1	0
<b>Total</b>	<b>453</b>	<b>446</b>	<b>7</b>

Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros de los centros franquiciados referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 (datos en euros):

	FRANQUICIA GRUPO EROSKI				
	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)
ING.ORDINARIOS	259.799.529	4,87	245.102.528	4,50	6,00
MARGEN BRUTO	32.041.081	1,88	31.779.012	1,79	0,82
SERVICIOS EXTERNOS*	-17.189.195	2,41	-18.304.505	2,45	-6,09
PERSONAL	-673.731	0,09	-921.356	0,12	-26,88
<b>EBITDA</b>	<b>14.178.156</b>	<b>6,53</b>	<b>12.553.151</b>	<b>5,43</b>	<b>12,94</b>
AMORTIZACIONES	-934.860	0,74	-806.556	0,57	15,91
DETERIOROS	-	0,00	-	0,00	0,00
<b>B° ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>13.243.296</b>	<b>-13,5</b>	<b>11.746.596</b>	<b>38,2</b>	<b>12,74</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

La línea de franquicias ha experimentado un incremento de ventas impulsada por las nuevas aperturas y la transformación de las ya existentes.

#### d) Cash & Carry

Complementariamente a la red comercial orientada al consumidor final formadas por los establecimientos que se detallan en los apartados anteriores, el Grupo Eroski cuenta, a fecha 31 de enero de 2015, con 19 puntos de venta “Cash & Carry” con una superficie total de 19.589 m<sup>2</sup>. Estos establecimientos, de gran superficie, están dirigidos a mayoristas (incluyendo restaurantes y hoteles, entre otros) y comercializando principalmente productos de alimentación (excepto comida preparada) y menaje, en grandes formatos, dada la orientación de estos establecimientos.

Todos los centros “Cash&Carry” son propiedad de la sociedad participada Vegalsa, S.A.

Se presenta a continuación una tabla comparativa del número y la distribución geográfica de los centros “Cash&Carry” entre los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014:

CC.AA.	31.01.2015	31.01.2014	Var
Asturias	1	1	0
Galicia	18	18	0
<b>Total</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>0</b>

Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros de los centros “Cash&Carry” referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2014 y 2015 (datos en euros):

	CASH & CARRY				
	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)
ING.ORDINARIOS	113.819.497	2,13	110.098.654	2,02	3,38
MARGEN BRUTO	17.545.335	1,03	17.748.503	1,00	-1,14
SERVICIOS EXTERNOS*	-7.703.499	1,08	-7.755.233	1,04	-0,67
PERSONAL	-5.264.104	0,68	-5.110.544	0,64	3,00
<b>EBITDA</b>	<b>4.577.732</b>	<b>2,11</b>	<b>4.882.726</b>	<b>2,11</b>	<b>-6,25</b>
AMORTIZACIONES	-1.097.925	0,86	-1.171.996	0,83	-6,32
DETERIOROS	-100.000	0,05	-	0,00	0,00
<b>B° ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>3.379.807</b>	<b>-3,4</b>	<b>3.710.730</b>	<b>12,1</b>	<b>-8,92</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

El volumen de ventas de estos centros ha evolucionado de forma positiva mientras que tanto el EBITDA como el resultado de explotación han empeorado.

### Negocios de diversificación

Como ya se ha indicado, el Grupo Eroski realiza determinadas actividades de diversificación del negocio, entrando en segmentos o mercados distintos al de la distribución alimentaria que no están relacionados con los centros ni tan siquiera con su marca ni con las enseñas del negocio alimentario. Pertenecen a estas actividad de diversificación las tiendas de deporte y ocio “Forum Sport”, de ocio y viajes “Viajes Eroski” y las perfumerías “If”.

Se describen a continuación de forma sucinta las referidas líneas de negocio desarrolladas por sociedades participadas, directa o indirectamente, por Eroski.

#### **a) Viajes Eroski**

Una de las actividades más representativas de la diversificación del Grupo Eroski es la desarrollada desde el año 1981 por Viajes Eroski, S.A.

A fecha 31 de enero de 2015, Viajes Eroski, S.A. ofrece desde sus 149 agencias un amplio catálogo vacacional para sus clientes, además ofrece servicios a sus clientes empresa bajo la marca Travel Air con 17 oficinas. La superficie total de estos centros asciende a 9.030 m<sup>2</sup>, contando con una superficie media de 60 m<sup>2</sup>.

Se presenta a continuación una tabla comparativa del número y la distribución geográfica de las agencias y locales de “Viajes Eroski” entre los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2014 y 2015:

<b>CC.AA.</b>	<b>31.01.2015</b>	<b>31.01.2014</b>	<b>Var</b>
Andalucía	2	2	0
Aragón	5	5	0
Asturias	5	7	-2
C Valenciana	3	3	0
Cantabria	7	7	0
Castilla La Mancha	3	3	0
Castilla León	11	11	0
Catalunya	2	2	0
Extremadura	1	1	0
Galicia	6	8	-2
La Rioja	7	7	0
Madrid	2	2	0
Murcia	3	3	0
Navarra	14	14	0
País Vasco	78	80	-2
<b>Total</b>	<b>149</b>	<b>155</b>	<b>-6</b>



Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros de Viajes Eroski, S.A. referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2014 y 2015, destacando la notable mejoría del resultado en el último ejercicio (datos en euros):

	VIAJES EROSKI				
	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)
ING.ORDINARIOS	52.847.523	0,99	50.809.172	0,93	4,01
MARGEN BRUTO	19.292.155	1,13	19.028.125	1,07	1,39
SERVICIOS EXTERNOS*	-8.830.811	1,24	-8.827.755	1,18	0,03
PERSONAL	-10.488.480	1,36	-10.719.236	1,35	-2,15
<b>EBITDA</b>	<b>-431.167</b>	<b>-0,20</b>	<b>-1.270.450</b>	<b>-0,55</b>	<b>-66,06</b>
AMORTIZACIONES	-356.647	0,28	-408.275	0,29	-12,65
DETERIOROS	-	0,00	-6.741	0,01	-100,00
<b>B° ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>-787.814</b>	<b>0,8</b>	<b>-1.685.466</b>	<b>-5,5</b>	<b>-53,26</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

Asimismo, el sector de viaje se encuentra sumido en una complicada situación de competencia debido, por una lado, al fuerte impacto sufrido durante los años de crisis económica, por otro, al hecho de que es un sector que precisa y depende cada vez más de herramientas tecnológicas que apoyen y agilicen el proceso de venta, por otro, unido al aumento de la importancia del canal online como canal de distribución de este servicio con agencias especializadas en este canal, y finalmente, debido a que en los últimos años ha aumentado fuertemente la concentración del sector. En este contexto, durante el ejercicio 2014 Eroski firmó una alianza con Viajes Barceló, S.L. que permitirá disponer de los recursos y la tecnología necesarios para garantizar el futuro y la competitividad del negocio.

En concreto, el objetivo del acuerdo consiste en aprovechar las sinergias comerciales, profundizar en la eficiencia y optimización de costes, proporcionar acceso a herramientas de tecnología compartida y procurar una gestión coordinada entre ambos aliados pero manteniendo en todo momento el control del negocio.

Entre las condiciones esenciales del acuerdo alcanzado entre ambas partes cabría destacar las siguientes:

- Barceló Viajes no entra en el accionariado de Viajes Eroski. Por tanto, Viajes Eroski mantiene plena autonomía en las decisiones de su actividad, pero si se mantiene una coordinación para compartir decisiones relevantes.
- Viajes Eroski sigue operando con sus propias marcas.
- A nivel comercial, la negociación con proveedores en la mayoría de los casos será conjunta permitiendo acceder a mejoras en condiciones de compra.

- Barceló prestará servicios de sistemas y administrativos, permitiendo reducir impactos en los costes de estructura de Viajes Eroski.
- La gestión de las personas continuará bajo el control de Viajes Eroski.

El citado acuerdo tiene una duración de 10 años, prorrogable automáticamente por períodos consecutivos de 5 años.

**b) Forum Sport**

Las tiendas “Forum Sport” son establecimientos de distribución especializados en equipamiento y material deportivo que operan bajo la referida enseña. Se caracterizan por disponer de las primeras marcas en material deportivo y contar, a fecha 31 de enero de 2015 con una superficie de entre 900 y 3.500 m<sup>2</sup>. La superficie total de estos 43 centros asciende a 60.727 m<sup>2</sup>.

Estos centros están gestionados por la sociedad participada Forum Sport, S.A. que además colabora con deportistas de prestigio, tanto en activo como retirados, apoyando el desarrollo de superficies especializadas en la venta de productos de ocio y deporte.

Se presenta a continuación una tabla comparativa del número y la distribución geográfica de las tiendas “Forum Sport” entre los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014:

CC.AA.	31.01.2015	31.01.2014	Var
Aragón	2	2	0
Asturias	4	4	0
C Valenciana	2	2	0
Cantabria	3	3	0
Castilla La Mancha	1	1	0
Castilla León	8	7	1
Catalunya	1	1	0
La Rioja	1	1	0
Murcia	1	1	0
Navarra	3	3	0
País Vasco	17	17	0
<b>Total</b>	<b>43</b>	<b>42</b>	<b>1</b>

Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros de Forum Sport, S.A. referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2014 y 2015:

	FORUM SPORT				
	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)
ING.ORDINARIOS	112.479.601	2,11	107.105.080	1,97	5,02

MARGEN BRUTO	41.143.543	2,42	39.407.964	2,22	4,40
SERVICIOS EXTERNOS*	-16.976.150	2,38	-16.657.166	2,23	1,91
PERSONAL	-12.871.611	1,67	-12.264.508	1,54	4,95
<b>EBITDA</b>	<b>8.008.300</b>	<b>3,69</b>	<b>6.799.938</b>	<b>2,94</b>	<b>17,77</b>
AMORTIZACIONES	-2.527.632	1,99	-2.734.699	1,94	-7,57
DETERIOROS	-	0,00	-	0,00	0,00
<b>B° ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>5.480.668</b>	<b>-5,6</b>	<b>4.065.238</b>	<b>13,2</b>	<b>34,82</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

Cabe destacar que en los últimos años el negocio ha mejorado significativamente su tanto en actividad como en los resultados obtenidos.

#### c) Perfumerías (Dapargel)

A través de la sociedad filial Dapargel, S.L., en la que el Grupo Eroski participa mayoritariamente desde el ejercicio 2001, se explotan actualmente, a fecha 31 de enero de 2015, 207 perfumerías. La superficie total de estos centros asciende a 43.672 m<sup>2</sup>, contando con una superficie media de 211 m<sup>2</sup>.

Estas perfumerías están sitas tanto en el centro de las ciudades como en centros comerciales, tanto aquellos en los que la actividad de alimentación es explotada por enseñas del Grupo Eroski como en otros centros comerciales cuya actividad de alimentación se desarrolla por parte de otras enseñas del mercado de alimentación en España (es decir, estos establecimientos se sitúan también en centros comerciales cuya actividad de alimentación es desarrollada por enseñas como Carrefour, Leclerc y Alcampo), sin embargo no operan en grandes almacenes que, habitualmente, cuentan con su propio negocio de perfumerías.

En Diciembre de 2003, se dotó de una marca única a las perfumerías gestionadas por la sociedad Dapargel, llamada “In Faradis”, “If” en abreviatura.

Se presenta a continuación una tabla comparativa del número y la distribución geográfica de las perfumerías entre los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014:

CC.AA.	31.01.2015	31.01.2014	Var
Andalucía	24	29	-5
Andorra	4	4	0
Aragón	28	28	0
Asturias	11	14	-3
C Valenciana	10	10	0

Cantabria	4	4	0
Castilla La Mancha	2	3	-1
Castilla León	17	17	0
Catalunya	10	10	0
Extremadura	1	1	0
Galicia	0	0	0
La Rioja	8	11	-3
Madrid	4	6	-2
Murcia	3	3	0
Navarra	20	20	0
País Vasco	61	61	0
<b>Total</b>	<b>207</b>	<b>221</b>	<b>-14</b>

Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros de Dapargel, S.L. referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2014 y 2015 (datos en euros):

	PERFUMERIAS				
	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)
ING.ORDINARIOS	112.782.132	2,12	127.280.686	2,34	-11,39
MARGEN BRUTO	43.551.261	2,56	50.210.750	2,83	-13,26
SERVICIOS EXTERNOS*	-31.942.352	4,48	-38.639.633	5,17	-17,33
PERSONAL	-15.946.681	2,06	-18.577.624	2,34	-14,16
<b>EBITDA</b>	<b>-4.426.519</b>	<b>-2,04</b>	<b>-6.370.527</b>	<b>-2,76</b>	<b>-30,52</b>
AMORTIZACIONES	-4.072.911	3,20	-4.978.602	3,52	-18,19
DETERIOROS	-9.330.307	4,95	2.049.023	-3,47	-555,35
<b>B° ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>-17.829.736</b>	<b>18,1</b>	<b>-9.300.106</b>	<b>-30,2</b>	<b>91,72</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

Los Servicios Externos suponen un 28,3% sobre los Ingresos Ordinarios.

La partida que más impacta en los Servicios Externos son los arrendamientos (aprox. 60% sobre el total de los Servicios Externos). Son arrendamientos tanto de centros como de plataformas logísticas. Este importante coste se explica porque todos los centros están en alquiler, incluidas las propias plataformas, con ubicaciones en lugares cuyo coste es especialmente elevado.

Este gasto de arrendamiento supone un 16,4% sobre los Ingresos Ordinarios en el ejercicio 2014.

### Negocio inmobiliario

Dentro de su política de expansión, el Grupo Eroski realiza una apuesta firme por el desarrollo, promoción y explotación de centros comerciales modernos, cómodos, atractivos y con una buena oferta complementaria a los hipermercados, en aquellas localidades donde existe una demanda comercial no suficientemente cubierta.

La promoción de centros comerciales cuya propiedad se externaliza a terceros, con el ánimo de recuperar liquidez para invertir en futuros centros, así como la explotación vía arrendamiento de aquellos que continúan en propiedad del Grupo, constituyen lo que se denomina negocio inmobiliario del Grupo Eroski.

Esta actividad pretende reforzar el atractivo comercial de los hipermercados del Grupo Eroski, mediante una gestión inmobiliaria especializada, competitiva y eficiente que redunde en una mayor satisfacción del consumidor final.

Dependiendo de las circunstancias aplicables a cada supuesto, tales como la localidad en la que se va a promocionar un determinado centro comercial y los acuerdos alcanzados con terceros, este negocio de promoción de centros comerciales puede ser desarrollado a través de una entidad íntegramente participada por alguna otra sociedad del Grupo Eroski, generalmente Cecosa Hipermercados, S.L., o, en su caso, a través de una sociedad coparticipada con un tercero, dependiendo los grados de participación de cada proyecto de promoción concreto.

Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros del negocio inmobiliario referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 (datos en euros):

	NEGOCIO INMOBILIARIO				
	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)
ING.ORDINARIOS	15.678.824	0,29	18.377.441	0,34	-14,68
MARGEN BRUTO	-	0,00	-	0,00	0,00
SERVICIOS EXTERNOS*	-25.662.034	3,60	-9.856.392	1,32	160,36
PERSONAL	-	0,00	-	0,00	0,00
<b>EBITDA</b>	<b>-9.983.209</b>	<b>-4,60</b>	<b>8.521.049</b>	<b>3,69</b>	<b>-217,16</b>
AMORTIZACIONES	-7.878.453	6,20	-8.025.023	5,68	-1,83
DETERIOROS	-24.977.055	13,26	-19.440.252	32,95	28,48
<b>B° ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>-42.838.717</b>	<b>43,6</b>	<b>-18.944.226</b>	<b>-61,6</b>	<b>126,13</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

En el cuadro anterior puede observarse que la variación experimentada en las magnitudes relevantes que reflejan la evolución de esta actividad resulta muy significativa. Esta circunstancia viene motivada, entre otros factores, por la propia naturaleza de la actividad inmobiliaria, que se ve muy influida por operaciones puntuales.

El empeoramiento del EBITDA del negocio inmobiliario trae su causa en un gasto adicional de aproximadamente 16 millones de euros, relativo a los activos inmobiliarios situados en Jinamar (Las Palmas) que durante el ejercicio 2014 sufrieron un descenso de valor recogido en sus tasaciones y en relación con los cuales Eroski tuvo que hacer frente a determinados desembolsos derivados de la aplicación de las garantías de rentas otorgadas en relación con los mimos por importe de aproximadamente 16 millones de euros.

### **Otros negocios (gasolineras)**

En el presente apartado únicamente se describe el negocio de gasolineras por ser la actividad complementaria que tiene un volumen suficientemente importante como para figurar con peso propio.

A 31 de enero de 2015, el Grupo Eroski contaba con 61 Gasolineras, 52 de ellas titularidad de Cecosa Hipermercados, S.L. 2 de Equipamiento Familiar y Servicios, S.A. y 7 de Cecosa Supermercados, S.L. La superficie total de las gasolineras asciende a 99.724 m<sup>2</sup>.

Se presenta a continuación una tabla comparativa del el número y la distribución geográfica de las gasolineras entre los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014:

CC.AA.	31.01.2015	31.01.2014	Var
Andalucía	10	10	0
Aragón	3	3	0
Asturias	3	3	0
C Valenciana	5	7	-2
Cantabria	1	1	0
Castilla La Mancha	6	6	0
Castilla León	3	3	0
Catalunya	1	1	0
Galicia	4	4	0
La Rioja	2	2	0
Murcia	6	6	0
Navarra	3	3	0
País Vasco	14	14	0
<b>Total</b>	<b>61</b>	<b>63</b>	<b>-2</b>

Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros del negocio de gasolineras referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 (datos en euros):

	<b>GASOLINERAS GRUPO EROSKI</b>				
	<b>31.01.2015</b>	<b>% sobre total</b>	<b>31.01.2014</b>	<b>% sobre total</b>	<b>Var (%)</b>
ING.ORDINARIOS	334.995.900	6,28	328.124.074	6,02	2,09
MARGEN BRUTO	25.807.107	1,52	23.006.121	1,30	12,17
SERVICIOS EXTERNOS	-11.127.992	1,56	-10.907.915	1,46	2,02
PERSONAL	-4.775.519	0,62	-4.774.276	0,60	0,03
<b>EBITDA</b>	<b>9.903.596</b>	<b>4,56</b>	<b>7.323.930</b>	<b>3,17</b>	<b>35,22</b>
AMORTIZACIONES	-1.136.826	0,89	-1.248.178	0,88	-8,92
DETERIOROS	-	0,00	-	0,00	
<b>Bº ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>8.766.771</b>	<b>-8,9</b>	<b>6.075.751</b>	<b>19,7</b>	<b>44,29</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

No incluye ventas de gasolina a nivel individual de Eroski debido a que, de conformidad con la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos (tal y como ha sido modificada en cada momento) se impide a las cooperativas vender gasolina, por tanto el negocio de gasolinera se gestiona desde las sociedades Cecosa Hipermercados, S.L. y Cecosa Supermercados, S.L.

De las magnitudes contenidas en el cuadro se observa que el incremento de ventas del dos por ciento (2%) aporta, en términos de resultado de explotación, un crecimiento del treinta y cinco por ciento (35%).

### **Plataformas logísticas**

El Grupo Eroski dispone de diversas plataformas logísticas (centros de distribución) establecidas en toda la geografía nacional desde las cuales se distribuyen los productos a comercializar a todos los puntos de venta del Grupo Eroski.

Dada la importancia que tiene la actividad logística en el negocio de distribución, en el modelo de gestión del Grupo Eroski esta actividad se configura como una rama de actividad en sí misma que tiene un seguimiento propio y diferenciado con su propia cuenta de resultados.

Debe tenerse en cuenta que la actividad de plataformas logísticas no genera cifra contable de ventas, pues las ventas a los clientes finales las realizan los diferentes centros de comercialización del Grupo Eroski y las salidas de productos desde las plataformas logísticas a los puntos de venta son contabilizadas como operaciones internas. Las plataformas logísticas facturan los productos a los puntos de venta de los negocios a un precio que incluye, además del coste del producto, los costes de manipulación de los productos contribuyendo con ello a la recuperación de gastos de funcionamiento de la plataforma. Estos importes se incorporan al coste de ventas de los negocios.

Se presenta a continuación una tabla con los principales indicadores financieros del negocio de plataformas logísticas referidos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 (datos en euros):

	PLATAFORMAS GRUPO					PLATAFORMAS EROSKI S.COOP.				
	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)	31.01.2015	% sobre total	31.01.2014	% sobre total	Var (%)
ING.ORDINARIOS	3.768.159.469	-	3.756.369.993	-	0,31	1.097.358.946	-	1.045.525.687	-	4,96
MARGEN BRUTO	195.713.184	11,49	194.304.282	10,96	0,73	41.635.591	2,44	38.241.846	2,16	8,87
SERVICIOS EXTERNOS*	-89.400.393	12,54	-86.784.717	11,61	3,01	-17.122.675	2,40	-17.866.773	2,39	-4,16
PERSONAL	-82.651.739	10,69	-82.743.278	10,42	-0,11	-19.653.719	2,54	-19.042.219	2,40	3,21
<b>EBITDA</b>	<b>23.661.052</b>	<b>10,90</b>	<b>24.776.286</b>	<b>10,72</b>	<b>-4,50</b>	<b>4.859.197</b>	<b>2,24</b>	<b>1.332.854</b>	<b>0,58</b>	<b>264,57</b>
AMORTIZACIONES	-12.658.429	9,96	-12.803.649	9,06	-1,13	-4.992.178	3,93	-3.816.751	2,70	30,80
DETERIOROS	-964.418	0,51	200.691	-0,34	-580,55	-	0,00	-	0,00	0,00
<b>Bº ANTES DE INTERESES FINANCIEROS E IMPUESTOS</b>	<b>10.038.205</b>	<b>-10,2</b>	<b>12.173.329</b>	<b>39,6</b>	<b>-17,54</b>	<b>-132.981</b>	<b>0,1</b>	<b>-2.483.896</b>	<b>-8,1</b>	<b>-94,65</b>

\*Servicios Externos incluye los gastos netos del área de negocio sin incluir los gastos de personal y las amortizaciones de activos.

Los datos presentados contemplan el reparto de los resultados de las plataformas logísticas del Grupo (a excepción de las plataformas de Vegalsa) a los negocios.

Las plataformas logísticas son propiedad de distintas sociedades del Grupo Eroski, incluyendo en este contexto a compañías asociadas, tal y como se recoge en la tabla siguiente, y se ocupan de la distribución de productos en su área de influencia. El área geográfica de implantación del Grupo Eroski se ha distribuido en siete regiones de actuación logística.

REGIÓN	PLATAFORMAS PRINCIPALES	SOCIEDAD GESTORA
Aragón	PPF/PMG Zaragoza	Cecosa Supermercados
Navarra	Noain	Gredisa
Andalucía	PPF/PMG Málaga	Cecosa Supermercados
Centro	PMG Cienpозuelos	Gredisa
	PPF M-50	
	PPF Mercamadrid	
	PNA Azuqueca	
Noroeste	PPF La Coruña	Vegalsa
	PPF Lugo	
	PMG Sigëiro	
Norte	PMG Elorrio	Eroski S.Coop.



	PPF Zubieta	Gredisa
	PPF Vitoria	
	PPF Kortederra	
	PNA Agurain	
	PPF CI	
Baleares	PPF/PMG Mallorca	Cecosa Supermercados
	PPF/PMG Menorca	
	PPF/PMG Ibiza	

PMG: Plataforma de mercancías generales.

PPF: Plataforma de productos frescos.

PNA: Plataforma de no alimentación.

La PNA de Agurain es una plataforma de no alimentación y distribuye productos de bazar, electrodomésticos, textil, imagen y sonido, camping, juguetes y campañas especiales a todos los hipermercados de cualquiera de las zonas.

### **Comparación de los pesos relativos de los diversos negocios del Grupo Eroski**

Se presenta a continuación una tabla comparativa del peso relativo de cada uno de los negocios del Grupo Eroski detallados en esta sección del presente Documento Registro, basado en las cifras de ingresos de cada negocio a 31 de enero de 2015 (datos en euros):

<b>Negocios del Grupo Eroski</b>	<b>Nº centros</b>	<b>% sobre el Total</b>	<b>M<sup>2</sup></b>	<b>% sobre el Total</b>	<b>Ingresos 31.01.2015 (en euros)</b>	<b>% sobre el Total</b>
<b>Negocios de distribución alimentaria</b>	<b>1.609</b>	<b>80,13</b>	<b>1.622.555</b>	<b>93,47</b>	<b>5.038.980.932</b>	<b>94,51</b>
Hipermercados	90	4,48	575.697	33,16	1.404.683.470	26,34
Supermercados	986	49,10	810.210	46,67	2.918.266.272	54,73
Franquicias	453	22,56	117.335	6,76	259.799.529	4,87
Cash & Carry	19	0,95	19.589	1,13	113.819.497	2,13
Gasolineras	61	3,04	99.724	5,74	334.995.900	6,28
Otros Alimentario	-	-	-	-	7.416.264	0,14
<b>Negocios de diversificación</b>	<b>399</b>	<b>19,87</b>	<b>113.429</b>	<b>6,53</b>	<b>279.251.510</b>	<b>5,24</b>
Viajes Eroski	149	7,42	9.030	0,52	52.847.523	0,99
Forum Sport	43	2,14	60.727	3,50	112.479.601	2,11
Perfumerías (Dapargel)	207	10,31	43.672	2,52	112.782.132	2,12
Otros Diversificación	-	-	-	-	1.142.254	0,02
<b>Negocio Inmobiliario</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15.678.824</b>	<b>0,29</b>
<b>Otras Operaciones</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-1.988.119</b>	<b>-0,04</b>
<b>Total</b>	<b>2.008</b>	<b>100</b>	<b>1.735.984</b>	<b>100</b>	<b>5.331.923.147</b>	<b>100</b>

\*Otros Alimentario recoge nuevas actividades, en concreto aquellas relativas a las acciones de marketing segmentado, compra on-line, los datos del operador móvil (OMV), la enseña

“Mayor” que incluye cafeterías de Vegalsa, S.A., talleres de mantenimiento de plataformas de Vegalsa, S.A. e importaciones de la región de Agurain.

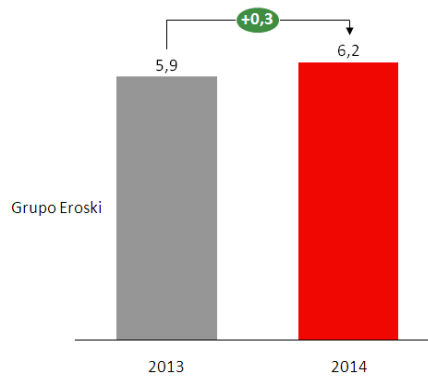
\* Negocios de diversificación incluye Viajes, Forum, Perfumerías, Otros Diversificación.

\*Otros Diversificación recoge los ingresos las actividades de Abacus así como el negocio de Multifood y las sociedades instrumentales como Cecosa Diversificación.

\*Otras Operaciones recoge los ingresos de actividades desarrolladas fundamentalmente por la sede central.

### 6.3 Declaraciones del Emisor relativas a su posición competitiva

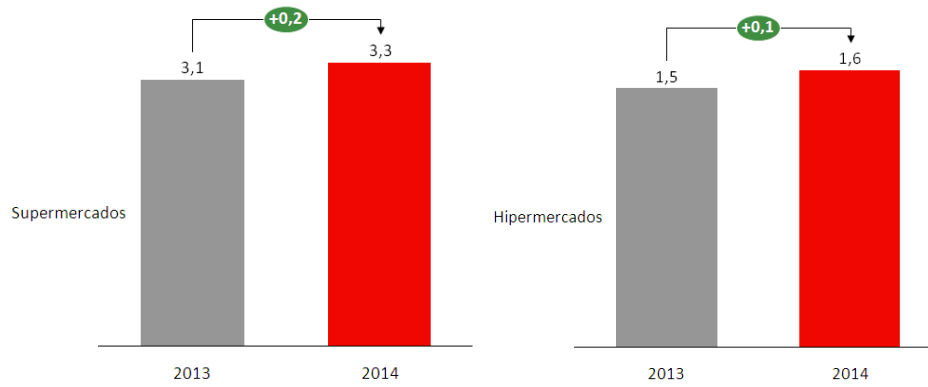
El Grupo Eroski, en lo relativo al negocio alimentario, se mantiene actualmente como el cuarto operador a nivel nacional con una cuota de mercado<sup>1</sup> del seis con dos por ciento (6,2 %) a 31 de enero de 2015. Esta posición supone un avance respecto al ejercicio cerrado a 31 de enero de 2014 que presentó una cuota del cinco con nueve por ciento (5,9 %). Actualmente el Grupo Eroski presenta el tercer mayor incremento de cuota de mercado en el presente ejercicio 2015.



Este aumento de la cuota de mercado del Grupo Eroski se sustenta en la mayor importancia que han adquirido el canal de supermercados (+0,2 p.p.) y en menor medida en hipermercados (0,1 p.p.).

---

<sup>1</sup> Total Gran Consumo: Alimentación (con Frescos perecederos) + Droguería + Perfumería + Baby + Pet Food.  
Fuente: Kantar Worldpanel.



Por su parte, Caprabo conserva la misma posición en un mercado principal como es el catalán con fuerte presión competitiva

## **7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA**

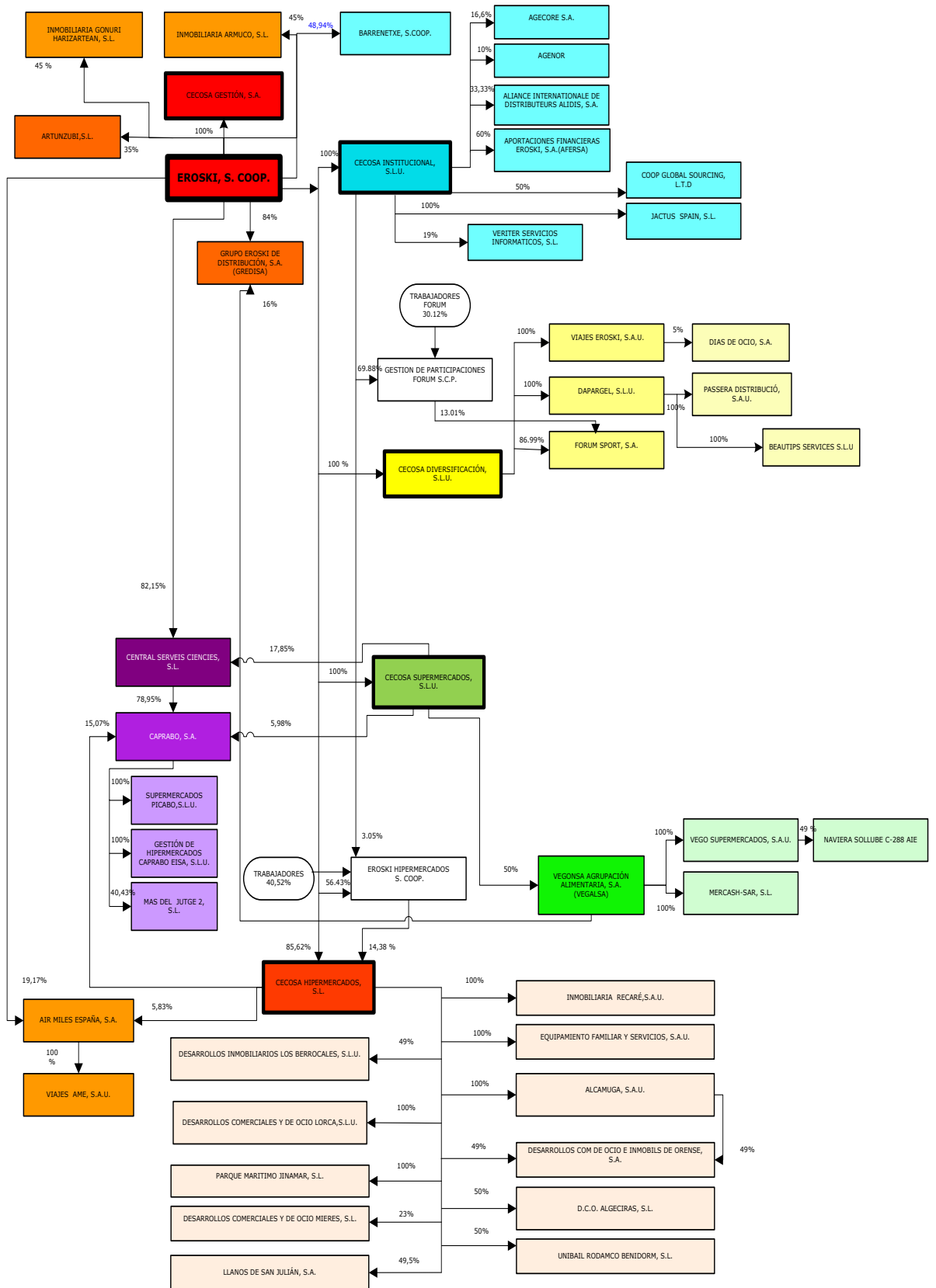
### **7.1 Descripción del Grupo Eroski y de la posición del Emisor en el Grupo Eroski**

A fecha del presente Documento de Registro, Eroski posee (directa e indirectamente) las participaciones y acciones de las cuarenta y siete sociedades relacionadas en el cuadro adjunto a continuación y que refleja la estructura societaria del Grupo, siendo por tanto Eroski la sociedad cabecera del Grupo.

A fecha del presente Documento de Registro, Eroski participa, directa e indirectamente, en el capital social de determinadas sociedades y determinadas sociedades cabecera de grupo sobre las que ostenta una participación de control salvo en los casos de Agecore, S.A., Agenor, Veriter Servicios Informáticos, S.L. y Días de Ocio, S.A. Son las denominadas sociedades asociadas y negocios conjuntos.

Sin perjuicio de la estructura societaria que se representa a continuación, cabe señalar que la estructura de gestión del Grupo Eroski se configura en función de los distintos negocios a los que se ha hecho referencia en el apartado 6 anterior del presente Documento de Registro, es decir, se configura de modo vertical para cada uno de los negocios desarrollados formando parte en todo caso de la estructura de gestión única del Grupo Eroski.

Sin perjuicio de lo anterior, el Grupo Eroski viene realizando regularmente durante los últimos años operaciones de reestructuración empresarial tendentes a simplificar la estructura jurídica con la de gestión. En la pirámide de esta estructura societaria se encuentra Eroski, sociedad matriz que ostenta participación, directa o indirectamente, en el resto de sociedades filiales del Grupo.



## **7.2 Dependencia del Emisor de otras entidades del Grupo Eroski**

Eroski no tiene ningún tipo de dependencia de otras entidades del grupo.

Sin perjuicio de lo anterior la Cooperativa se encuentra adherida a la Corporación Mondragón (Mondragón Corporación Cooperativa, SC) que actualmente integra más de cien cooperativas.

Eroski recoge en una disposición adicional de sus Estatutos Sociales el hecho de que forma parte de dicha agrupación de cooperativas, señalando que tiene cedidas determinadas facultades de decisión. Dicha cesión de facultades se corresponden con la fijación de límites máximos y mínimos, es decir, de marcos de actuación, en materias recogidas en las Normas Congresuales de Mondragón que tienen rango normativo interno y son de directa aplicación en Eroski. Concretamente, la integración de cooperativas bajo Mondragón fija, de común acuerdo y beneficio del conjunto de las cooperativas, una serie de máximos y mínimos en materia socio-laboral y de retribución del capital creando así un marco de actuación conjunto. Dicha horquilla de actuación permite que posteriormente cada cooperativa desarrolle e implemente su propia política teniendo amplitud suficiente para permitir la adecuada adaptación de las políticas referidas a las materias citadas a las necesidades de cada cooperativa.

A efectos aclaratorios, la Corporación Mondragón no ha tenido derecho a tomar ninguna decisión ni a emitir autorización alguna en relación con la Reestructuración, descrita en el apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro, ni con la Oferta de Canje y simultánea Emisión descrita en la Nota de Valores.

## **8. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS**

### **8.1 Declaración de que no ha habido ningún cambio importante en las perspectivas del Emisor desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados publicados**

El Emisor declara que no ha habido ningún cambio importante en sus perspectivas desde el 31 de enero de 2015, salvo por lo descrito en el apartado 5.2.1 del presente Documento de Registro y por las desinversiones a realizar hasta el 31 de enero de 2016, o a más tardar antes del 29 de febrero de 2016, descritas en el apartado 5.1.5 del Documento de Registro.

### **8.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del Emisor, por lo menos para el ejercicio actual**

No se conoce ninguna información sobre ninguna tendencia, incertidumbre, demanda, compromiso o hecho, distinto de lo expuesto en el presente Documento de Registro, que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del Emisor, por lo menos para el actual ejercicio.

**9. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS**

No se incluye en el presente Documento de Registro ninguna información relativa a previsiones o estimaciones sobre beneficios del Emisor.



## 10. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN

### 10.1 Nombre, dirección profesional y cargo en el Emisor de las siguientes personas, indicando las actividades principales desarrolladas fuera del Emisor si éstas son importantes respecto a ese Emisor

#### 10.1.1 Miembros de los órganos de administración y supervisión

Actualmente, Eroski se rige mediante un Consejo Rector que constituye el órgano de gobierno, gestión y representación de la Cooperativa y de sus sociedades dependientes.

#### **Miembros del Consejo Rector de Eroski**

A fecha del presente Documento de Registro, Consejo Rector está compuesto por seis socios consumidores y seis socios de trabajo.

Cargo	Nombre	Fecha Primer Nombramiento	Carácter	Domicilio Profesional	Cargos relevantes fuera de Eroski
Presidente	Leire Mugerza Garate	26/06/2010	S. Consumidor	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	Vocal Comisión Permanente de Mondragon S. Coop.
Secretario	Luis Ignacio Ruiz de Alegría	25/09/2009	S. Consumidor	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vicepresidente	Edorta Juaristi Altuna	26/06/2010	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	Nerea Esturo Altube	18/06/2014	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	Jaione Uriarte Elorriaga	18/06/2014	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	Enrique Martínez Sanz	23/06/2012	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	Lander Beloki Mendizabal	27/09/2012	S. Consumidor	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	Cristina Gainza Salinas	26/09/2013	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	Gemma Otaduy Gallastegui	23/06/2012	S. Consumidor	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	Francisco J. Cortajarena Goñi	23/06/2012	S. Consumidor	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	Lourdes Rodriguez Corrales	23/06/2012	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	María Josefa Molina García	23/06/2012	S. Consumidor	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-

\*Los socios consumidores tiene el carácter de consejeros independientes y los socios de trabajo tienen el carácter de “otro externo”. Ver apartado 11.2 del presente Documento de Registro.

Eroski considera que el carácter de los consejeros que son socios de trabajo anteriores se asemejaría al de “Otro Externo”. Los consejeros que son socios consumidores, aun siendo socios de la cooperativa, no tienen vinculación económica real y por eso son considerados como “Independientes” dado que asimismo cumplen con los requisitos previstos en la normativa sobre conflictos de intereses y no superan el plazo de 12 años como consejeros.

#### **Regulación estatutaria del Consejo Rector**

El Consejo Rector es, como así dispone el artículo 55 de los Estatutos Sociales de la Cooperativa, el órgano de gobierno, gestión y representación de Eroski, con sujeción a la Ley, a los Estatutos Sociales de la Cooperativa y a la política general fijada por la Asamblea General. Corresponden al Consejo Rector cuantas facultades no estén reservadas por la Ley o por los Estatutos Sociales a otros órganos sociales, sin perjuicio de que cualquier asunto puede ser discutido y objeto de decisión en la Asamblea General.

La Presidencia del Consejo Rector ostenta la representación legal de la Cooperativa, sin perjuicio de la responsabilidad en la que incurra en aquellos casos en los cuales su actuación no se ajuste a los acuerdos adoptados por la Asamblea General y del Consejo Rector (artículo 55.3 de los Estatutos Sociales).

El Consejo Rector está compuesto por doce miembros titulares elegidos por la Asamblea General. Está compuesto por seis (6) representantes de los socios consumidores y seis (6) representantes de los socios de trabajo. La elección de suplentes guarda la misma relación. Los socios de trabajo no pueden presentarse como candidatos para el Consejo Rector como representantes de los socios consumidores, ni éstos de aquéllos (artículo 56.1 de los Estatutos Sociales).

Los miembros del Consejo Rector serán elegidos entre los socios, en votación secreta, por la Asamblea General, para un periodo de cuatro (4) años, pudiendo ser reelegidos. La renovación del Consejo Rector se realiza en tandas de seis componentes.

El Consejo Rector se reúne, al menos, una vez al mes, o en convocatoria extraordinaria a petición motivada de alguno de sus miembros (artículo 57.1 de los Estatutos Sociales). La asistencia a las sesiones del Consejo Rector es obligatoria para sus miembros y sólo es excusable por justa causa.

Durante el ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015 el Consejo Rector se reunió en trece (13) ocasiones y hasta la fecha de verificación del presente Folleto Informativo se ha reunido en diez (10) ocasiones.

Los miembros del Consejo Rector de Eroski no reciben remuneración alguna ni primas de ninguna clase por su asistencia a las reuniones de dicho órgano. Durante el ejercicio 2014 recibieron dietas por importe total de tres mil euros (3.000 €). No obstante, los miembros del Consejo Rector que son socios trabajadores han percibido remuneraciones en concepto de anticipos de consumo (tal y como se detalla en el apartado 10.2 siguiente).

### **Reglamento de Régimen Interno Cooperativo**

El Reglamento de Régimen Interno Cooperativo (en adelante el “**RRIC**”), aprobado en su última versión por la Asamblea General de 25 de junio de 2011, es un documento de desarrollo de los Estatutos Sociales de la Cooperativa en el que además se establecen y regulan diversos órganos internos y sus facultades (objeto de descripción en el presente apartado del Documento de Registro).

En cuanto al Consejo Rector, el RRIC, desarrolla los siguientes aspectos:

- **Participación en entidades de supraestructura:** el artículo 93 RRIC establece que el Consejo Rector “*establecerá los procedimientos de elección, o designará*

*directamente, a fin de cumplimentar la cobertura de compromisarios o representantes que pudieran corresponder a la Cooperativa por su participación en entidades de supraestructura en las que participe a tenor de lo definido en el Artículo 31 del presente Reglamento”. Por su parte, el artículo 31 RRIC dispone que en primer lugar que “la Cooperativa, por acuerdo de la Asamblea General, podrá participar en la constitución de Cooperativas de segundo grado, asociaciones, intercooperativas u otras entidades o adherirse a otras ya creadas, como un medio más eficaz para la consecución de su objeto social” y, en segundo lugar, que “la aplicación de lo establecido en el presente Reglamento de Régimen Interno Cooperativo queda supeditado a los Estatutos y Reglamentos, de las entidades definidas en el apartado anterior y en las que la participación de la Cooperativa hubiera sido formalmente adoptada. En caso de contradicción real o aparente entre los propios Estatutos y Reglamento con aquéllos, serán prevalentes las cláusulas de estos últimos, o, en su defecto, las estipulaciones que regulen estos convenios con terceros válidamente acordados”.*

- **Delegaciones del Consejo Rector:** el artículo 94 RRIC establece en primer lugar que *“el Consejo Rector, en el ejercicio de su responsabilidad del gobierno de la Cooperativa y como medida para una mayor eficacia empresarial y más amplia participación de los socios, delega en los órganos intermedios como el Consejo Consumerista, Comité Consumerista y Consejo Social los aspectos operativos definidos en los artículos correspondientes de este Reglamento”,* en segundo lugar, que *“no teniendo carácter limitativo este proceso descentralizador del gobierno de la Cooperativa dichas atribuciones y delegaciones podrán ser ampliadas en las materias que estatutariamente fuera posible, así como la creación de otros órganos que contribuyan más eficazmente a la consecución del objetivo social”,* y, en tercer lugar, que *“la irrenunciabilidad del Consejo Rector en su responsabilidad última sobre las materias delegadas le confiere atribuciones para suspender o anular las delegaciones otorgadas cuando en el ejercicio de las mismas dichos órganos excedieran los límites de atribuciones asignadas y/o fueran contrarias a la reglamentación y normas vigentes”.*

### **Asamblea General de Delegados**

Por otra parte, la Asamblea General constituida por los delegados en representación de los socios, es el órgano supremo de expresión de la voluntad social en las materias que le atribuyen la legislación vigente y los Estatutos Sociales de la Cooperativa.

Su regulación viene contenida en el Capítulo IV de los Estatutos Sociales de la Cooperativa.

Durante el ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015 la Asamblea General de Delegados se reunió en una (1) ocasión.

### **Otros órganos de la Cooperativa**

Al margen del Consejo Rector, principal órgano de gobierno de la Cooperativa, se han constituidos otros consejos y comités que tienen un ámbito de actuación interno en la Cooperativa y cuya actividad se centra principalmente a la actuación de los socios de

trabajo y de consumo. Estos órganos, que mantienen reuniones periódicas, están regulados en los Estatutos Sociales y/o el RRIC, anteriormente citados:

a) Consejo Social

La regulación del Consejo Social se encuentra recogida en el artículo 59 de los Estatutos Sociales y los artículos 77 a 84 RRIC.

El Consejo Social es un órgano asesor del Consejo Rector que contribuye a la buena gestión de todo lo relacionado con la condición laboral de los socios, elegido entre los socios de trabajo y ratificado en Asamblea General de Eroski. Sirve además como canal de información y transmisión bidireccional sobre las inquietudes del Consejo Rector y las de sus socios trabajadores. También cuenta con capacidad de decisión en algunas materias de gestión socio-laboral por expresa delegación del Consejo Rector. Su composición y funcionamiento se regula en el Reglamento de Régimen Interno Cooperativo.

El Consejo Social está integrado por las siguientes personas, siendo todas ellas socios de trabajo de Eroski, donde radica su domicilio profesional:

<b>Cargo</b>	<b>Fecha de nombramiento del cargo</b>	<b>Nombre</b>	<b>Carácter</b>	<b>Domicilio profesional</b>
Presidente	29/06/2013	M <sup>a</sup> . Puy Cobos Zabalbide	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Secretario	29-06-2013	Laura Molledo Pouso	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vicepresidente	17/06/2015	Francisco Javier Ganuza Murgiondo	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	29/06/2013	Susana De La Cruz Zabala	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	17/06/2013	Olga Toro Alvarez	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	17/06/2015	Iker Pereira Díez	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	29/06/2013	Sandra Ruiz de Azua Ortiz de Montoya	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	17/06/2015	Lorenza Sánchez Jiménez	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	17/06/2015	Ana María Arrizabalaga Cortazar	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	17/06/2015	Maria Socorro Percaz Aldaya	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	29/06/2013	Itziar Clemente Da Conceicao	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio

				(Bizkaia)
Vocal	29/06/2013	Mercedes Arza Pérez	S. Trabajador	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	17/06/2015	Mónica Caballero Cosme	S. Trabajador	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	29/06/2013	M. Concepción Echeita Beascochea	S. Trabajador	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	29/06/2013	Silvia Aranguren Astigarraga	S. Trabajador	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)
Vocal	17/06/2015	Javier Morales Requena	S. Trabajador	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)

Como se puede observar el número de integrantes del Consejo Social es superior al del Consejo Rector, estructura permitida de acuerdo con los Estatutos Sociales de Eroski.

El Consejo Social es un órgano asesor del Consejo Rector, compuesto por socios de trabajo, que entiende de los asuntos relacionados con éstos por su condición de trabajadores. Entre las tareas a desarrollar por éste órgano se encuentran las siguientes:

- Presidir las Juntas Preparatorias de los socios de trabajo por delegación del Consejo Rector.
- Informar, asesorar y responder a las consultas del órgano de administración en todos aquellos aspectos que afectan a la relación de trabajo, debiendo emitir informe preceptivo sobre los mismos.
- Conocer y emitir informe en primera instancia sobre los recursos de sanción a los socios de trabajo, trasladando al Consejo Rector su decisión en las faltas muy graves y resolviendo directamente las de menor entidad, salvo decisión en contrario del Consejo Rector.

El Consejo Social estará compuesto por un máximo de dieciséis (16) personas electas, no pudiendo en cualquier caso ser número inferior a doce (12). Además de los miembros electos formarán parte del Consejo Social la Presidencia del Consejo Rector y la Dirección Social o Dirección que desempeñe las responsabilidades de gestión de socios de trabajo, con voz y sin voto. La duración del mandato será de cuatro (4) años. La renovación se hará por mitades cada dos (2) años.

Dentro de cada circunscripción o territorio, fijados por Eroski, se constituirá una Comisión Delegada del Consejo Social elegida en representación de los socios de trabajo con el carácter asesor e informativo hacia el propio Consejo Social y los socios de los centros. Actualmente el Consejo Social cuenta con 18 Comisiones Delegadas en total.

Durante el ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015 el Consejo Social se reunió en once (11) ocasiones y cada una de las 18 Comisiones Delegadas igualmente en once (11) ocasiones.

b) Consejo Consumerista

La regulación del Consejo Consumerista se encuentra recogida en el artículo 61 de los Estatutos Sociales y los artículos 67 a 70 RRIC.

Es un órgano asesor del Consejo Rector que ayuda a realizar una buena gestión de los fondos consumeristas de Eroski. También hace la labor de canal de información y transmisión bidireccional sobre las inquietudes del Consejo Rector y las de sus socios consumidores. Cuenta con capacidad de decisión en algunas materias de gestión socio-consumerista por expresa delegación del Consejo Rector.

El Consejo Consumerista está integrado por las siguientes personas:

Cargo	Fecha de nombramiento del cargo	Nombre	Carácter	Domicilio profesional
Presidente	5/06/2013	Leire Mugerza Gárate (1)	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Secretario	25/05/ 2015	Marta Carazo España	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Eskarne Irastorza Garaño	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Jose Javier Carrasco Asenjo	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Carmentxu Ugalde Goikoetxea	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Francisco Javier Peinado Martínez	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Maria Carmen Mezo Epalza	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Maria Antonia Arroyo Jimenez	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Xabier García Guillén	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Jose María Berriozabal Murgoitio	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Concepción de Prado García	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Ana M. Oses Sanz	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Manuela De la Concepción Da Silva	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Miguel Casares Iglesias	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Maria Josefa Molina García (2)	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Rosa María Bernal Quintana	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Maria Carmen García Orúe	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Ignacio Lastra Jorge	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Koldo Jauregui Garmendía	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	5/06/2013	Manuela Arozamena Peña	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio

				San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Pilar Cuella González	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Mikel Paredes Manot	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vocal	25/05/ 2015	Juan María Mugika Begiristain	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia) Barrio San Agustín s/n

(1) Leire Mugerza Gárate ostenta la condición de Presidente del Consejo Rector de Eroski.

(2) Ostenta la condición de miembros del Consejo Rector de Eroski.

Todos los miembros del Consejo Consumerista son socios de consumo, excepto en el caso de su secretaría, que corresponde a Gregorio Hernando García, socio de trabajador responsable de coordinar estas actuaciones, que actúa con voz pero sin derecho a voto en dicho Consejo y cuyo domicilio profesional se encuentra en Elorrio, Bizkaia, Barrio San Agustín s/n.

El Consejo Consumerista asumirá cuantas funciones le sean propuestas por el Consejo Rector según las normas que se establezcan al respecto. Entre ellas estarán:

- El destino y aplicación de la Contribución Obligatoria para la Educación y Promoción Cooperativa y Otros Fines de Interés Público que correspondiera a cada localidad según los criterios establecidos por el Consejo Rector y dentro de las directrices básicas emanadas de la Asamblea General de la Cooperativa.
- Proponer las candidaturas de la comunidad de socios consumidores para el Consejo Rector de la Cooperativa, según el procedimiento establecido en el RRIC.
- Conocer y emitir informe en primera instancia sobre los recursos de sanción a los socios de consumo, trasladando al Consejo Rector su decisión.
- Las funciones asesoras e informativas que le fueran encomendadas.

Serán miembros del Consejo Consumerista, la Presidencia del Consejo Rector y las Presidencias de los Comités Consumeristas Locales (regulados en los artículos 33 y 62 de los Estatutos Sociales y 71 a 75 del RRIC).

Durante el ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015 el Consejo Consumerista se reunió en tres (3) ocasiones.

c) Comité Consumerista

El Comité Consumerista es un órgano asesor del Consejo Consumerista compuesto por socios consumidores organizados, según criterio de ámbito geográfico, por zonas comarcales. Existen, por tanto, veintidós Comités Consumeristas locales. A cada sesión de cada Comité Consumerista asiste un miembro del Consejo Consumerista que traslada la información de forma bidireccional.

Las principales funciones son:

- La potenciación y coordinación de la vida consumerista de la zona, identificando temas de interés consumerista para la zona, facilitando contactos con los organismos e instituciones necesarios para organizar actividades y colaborando en ellas.
- Función asesora, informativa y consultiva ante los órganos sociales, aportando información al Consejo Consumerista sobre la situación de los socios en la demarcación geográfica del comité concreto (unidad de mercado), así como colaborando e informando a los socios de la zona sobre aspectos societarios. Trabajando propuestas de mejora para las tiendas de cada zona, así como el apoyo en las iniciativas surgidas desde las tiendas cuyo destinatario es el cliente y su satisfacción.

Es miembro del Consejo Consumerista, el presidente de cada Comité Consumerista.

Durante el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015, cada Comité Consumerista, de los veintiuno existentes, se ha reunido en tres (3) ocasiones.

d) Comité de Auditoría y Cumplimiento

La regulación del Comité de Auditoría y Cumplimiento se encuentra recogida en el artículo 58 de los Estatutos Sociales de la Cooperativa, así como en su propio reglamento de funcionamiento.

Dicho comité tiene por función controlar y supervisar la elaboración de la información financiera y de controlarla internamente, gestionar los riesgos, e impulsar y seguir las tareas relacionadas con el buen gobierno de la empresa y el cumplimiento normativo.

El Comité de Auditoría y Cumplimiento está integrada por las siguientes personas:

Cargo	Fecha de nombramiento del cargo	Nombre	Carácter	Domicilio Profesional	Cargos relevantes fuera de Eroski
Presidente	20/07/2012	Leire Mugerza Gárate	S. Consumidor	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	Vocal de la Comisión Permanente de Mondragon S. Coop.
Vicepresidente	20/07/2012	Edorta Juaristi Altuna	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Secretario	20/07/2012	Luis Ignacio Ruiz de Alegría	S. Consumidor	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	20/07/2012	Francisco J. Cortajarena Goñi	S. Consumidor	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	11/11/2015	Nerea Esturo Altube	S. Trabajador	Barrio San Agustin s/n, Elorrio (Bizkaia)	-

De acuerdo con la regulación contenida en los Estatutos Sociales de la Cooperativa el Comité de Auditoría y Cumplimiento debe estar formado por cinco consejeros, de los que tres serán representantes de socios consumidores. El Presidente del Comité se elegirá de



entre los consejeros consumidores y deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido.

Al Comité de Auditoría y Cumplimiento le corresponden las siguientes competencias, sin perjuicio de las que se establezcan normativamente:

- Proponer al Consejo Rector, para su sometimiento a la Asamblea General, el nombramiento, prórroga o cese de los auditores de cuentas externos.
- Velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna.
- Supervisar la eficacia del control interno de la sociedad, la auditoría interna, en su caso, y los sistemas de gestión de riesgos, así como discutir con los auditores de cuentas o sociedades de auditoría las debilidades significativas del sistema de control interno detectadas en el desarrollo de la auditoría.
- Supervisar el proceso de elaboración y presentación de la información financiera.
- Relacionarse con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos, y cualquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.
- Supervisar el sistema de gobierno corporativo de la cooperativa, y en particular las políticas de gobierno corporativo y cumplimiento y códigos de conducta internos.
- Informar en la Asamblea General sobre las cuestiones que, en su caso, en ella planteen los socios en materias de su competencia.

El Comité de Auditoría se reunirá cuantas veces se estime conveniente a convocatoria de su Presidente, a iniciativa propia o a petición de cualquiera de sus miembros.

Durante el ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015 el Comité de Auditoría y Cumplimiento se reunió en cinco (5) ocasiones.

Eroski cumple *mutatis mutandis*, dada su condición de sociedad cooperativa y no de sociedad de capital, con lo previsto en el artículo 529 quaterdecies de la Ley de Sociedades de Capital, en cuanto a la composición de sus miembros, en tanto en cuanto el Comité de Auditoría y Cumplimiento está compuesto en su mayoría por socios consumidores (considerados independientes), siendo el Presidente uno de dichos socios consumidores.

e) Comisión de Nombramientos

La regulación de la Comisión de Nombramientos se encuentra recogida en un reglamento de funcionamiento interno en fase de adecuación a los últimos cambios introducidos en la Ley de Sociedades de Capital en materia de gobierno corporativo.

Esta comisión tiene por función seleccionar y evaluar al Consejo Rector y a la alta dirección de la Cooperativa para que cuenten con los conocimientos, aptitudes y experiencia necesarias. También se encarga de velar por la existencia de un plan de sucesión y la aplicación de una política de remuneración adecuada.

La Comisión de Nombramientos está integrada por las siguientes personas:

Cargo	Fecha de nombramiento del cargo	Nombre	Carácter	Domicilio Profesional	Cargos relevantes fuera de Eroski
Presidente	20/07/2012	Leire Mugerza Gárate	S. Consumidor	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)	Vocal de la Comisión Permanente de Mondragón S. Coop.
Vicepresidente	11/11/2015	Edorta Juaristi Altuna	S. Trabajador	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Secretario	20/07/2012	Luis Ignacio Ruiz de Alegría	S. Consumidor	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	30/04/2014	Enrique Martínez Sanz	S. Trabajador	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)	-
Vocal	24/07/2014	Nerea Esturo Altube	S. Trabajador	Barrio San Agustín s/n, Elorrio (Bizkaia)	-

La composición de la Comisión de Nombramientos de Eroski, cumple con lo previsto en el artículo 529 quince, en tanto en cuanto cuenta con tres socios trabajadores (que tienen la consideración de no ejecutivos), dos socios consumidores (es decir, independientes), siendo el Presidente socio consumidor.

Durante el ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015 la Comisión de Nombramientos no se ha reunido en ninguna ocasión.

Dada su naturaleza de sociedad cooperativa, Eroski no tiene constituida ninguna Comisión de Retribuciones.

#### f) Comité de Recursos

La regulación del Comité de Recursos se encuentra recogida en el artículo 73 de los Estatutos Sociales y el Reglamento de Régimen Interno Cooperativo y debe estar formado por socios de Eroski que no sean miembros del Consejo Rector ni de la Comisión de Vigilancia.

Constituye un órgano propio de algunas cooperativas, elegido en la Asamblea General. Su función principal es ser el último órgano ante el que los socios (consumidores y trabajadores) pueden recurrir todas aquellas decisiones adoptadas por el Consejo Rector de la Cooperativa respecto a las materias que les afecten directamente, o que se hayan adoptado en el curso de un procedimiento sancionador.

El Comité de Recursos está integrado por las siguientes personas:

Cargo	Fecha de nombramiento del cargo	Nombre	Carácter	Domicilio Profesional	Cargos relevantes fuera de Eroski
Presidente	18/06/2014	Mercedes Ibarlucea Mancisidor	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.	-
Secretario	17/06/2015	Araceli Fernández Martínez Guadalupe Rodríguez Erausquin	S. Trabajador	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.	-
Vocal	17/06/2015	M <sup>a</sup> . Carmen García Orúe	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.	-
Vocal	18/06/2014	Verónica Manrique Goldacarena	S. Trabajador	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.	-
Vocal	18/06/2014	Jon Iraola Iriondo	S. Trabajador	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.	-

Durante el ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015 el Comité de Recursos se reunió en tres (3) ocasiones.

g) Comisión de Vigilancia

La regulación de la Comisión de Vigilancia se encuentra recogida en el artículo 71 de los Estatutos Sociales.

La Comisión de Vigilancia es el órgano de Eroski previsto en la Ley de Cooperativas de Euskadi, que debe estar formado por socios de Eroski que no sean miembros del Consejo Rector ni del Comité de Recursos. Supervisa y efectúa un seguimiento de los procesos electorales y votaciones internas, además de garantizar el buen funcionamiento de la Asamblea General. Es un órgano que garantiza las decisiones adoptadas por el Consejo Rector y la Asamblea General, con capacidad de recurrirlas a instancia propia o de los socios de la cooperativa.

La Comisión de Vigilancia está integrada por las siguientes personas:

Cargo	Fecha de nombramiento del cargo	Nombre	Carácter	Domicilio Profesional
Presidente	17/06/2015	Juan Andrés Joaristi Aguirre	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Vicepresidente	17/06/2015	M. Angustias Cervilla Díaz	S. Trabajador	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Secretario	17/06/2015	Monica Gago García	S. Consumidor	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.

Las facultades y funciones básicas de la Comisión de Vigilancia son las siguientes:

- Control y seguimiento de los procesos electorales en los que cuidarán del cumplimiento de las formalidades legales en las votaciones, resolverán los litigios en esta materia y realizarán el escrutinio, del que levantarán acta, procediendo seguidamente a su publicación.

- Decidir sobre la validez de las acreditaciones y representaciones conferidas para la Asamblea General.
- Instar al Consejo Rector la convocatoria de la Asamblea General ordinaria si transcurridos seis meses desde el cierre del ejercicio no haya habido lugar a dicha convocatoria.
- Solicitar la celebración de Asamblea General extraordinaria.
- Proponer asuntos a incluir en el orden del día de la Asamblea General.
- Ejercitar las acciones de impugnación de la Asamblea General cuando sean contrarios a la ley o se opongan a los Estatutos Sociales.
- Informar en la Asamblea General sobre las cuestiones que en ella planteen los socios en materia de su competencia.
- Las demás derivadas de la legislación aplicable, en particular y sin ánimo exhaustivo:
  - Facultades de información.

Los administradores de la Cooperativa deben informar a la Comisión de Vigilancia, al menos una vez al trimestre de las actividades y evolución previsible de la Cooperativa.

La Comisión tiene derecho a realizar todas las comprobaciones necesarias para el cumplimiento de su misión, para lo que puede solicitar la asistencia de expertos en el caso de que ninguno de sus miembros lo fuera.

Los miembros de la Comisión de Vigilancia tienen acceso a todas las informaciones recibidas pero no pueden revelar, fuera de los cauces estatutarios, ni la información recibida ni el resultado de las investigaciones producidas.

- Funciones generales de la Comisión de Vigilancia.

La Comisión de Vigilancia no puede intervenir directamente en la gestión de la Cooperativa ni representar a ésta ante terceros, sin perjuicio de determinadas funciones de representación ante el propio órgano de administración en caso de impugnaciones judiciales contra dicho órgano.

La Ley de Cooperativas de Euskadi, con carácter general, encomienda a la Comisión de Vigilancia las siguientes funciones:

- Revisar las cuentas anuales y emitir un informe preceptivo sobre las mismas y sobre la propuesta de distribución de excedentes o de imputación de pérdidas antes de que sean presentadas a la Asamblea General, salvo que la cooperativa viniese obligada a someter sus estados financieros a una auditoría de cuentas.
- Revisar los libros de la cooperativa.

- Convocar la Asamblea General cuando lo estime necesario en interés de la cooperativa y los administradores hubiesen desatendido, en los plazos establecidos, la petición previamente dirigida a los mismos por los socios.
- Supervisar y calificar la idoneidad de los escritos de representación y, en general, resolver las dudas o incidencias sobre el derecho de acceso a las Asambleas.
- Impugnar los acuerdos sociales en los casos previstos en la presente ley.
- Informar a la Asamblea General sobre aquellas situaciones o cuestiones concretas que la misma le hubiese sometido.
- Vigilar el proceso de elección y designación, por la Asamblea General, de los miembros de los restantes órganos.
- Suspender a los administradores que incurran en alguna de las causas de incapacidad o prohibición y adoptar, en su caso, las medidas imprescindibles hasta la celebración de la Asamblea General.

El régimen de funcionamiento de la Comisión de Vigilancia debe ajustarse a lo previsto en los Estatutos Sociales de la Cooperativa o, en su caso, por el Reglamento Interno.

Los miembros de la Comisión de Vigilancia no son miembros del Consejo Rector ni del Comité de Recursos. Dada la especial naturaleza de las sociedades cooperativas y en especial de Eroski, con la existencia de socios de consumo y de trabajo, la Cooperativa ha considerado, de conformidad con lo previsto en el artículo 42 de la Ley de Cooperativas de Euskadi, que no se garantizaría la necesaria independencia de los miembros ejecutivos del Consejo Rector si se designaran a socios para la Comisión de Vigilancia que a su vez fuesen miembros del Consejo Rector. En consecuencia, ninguno de los miembros de la Comisión de Vigilancia es miembro del Consejo Rector ni desempeña funciones ejecutivas.

Durante el ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015 la Comisión de Vigilancia se reunió en cinco (5) ocasiones.

#### 10.1.2 Miembros de los órganos de gestión

A fecha del presente Folleto Informativo, tras la reorganización acordada por Eroski el pasado mes de febrero de 2015, cuenta con un Consejo de Dirección de Grupo Eroski, presidido por la Dirección General, el cual mantiene reuniones periódicas, al menos una (1) vez al mes, y que está formado por los siguientes miembros:

Cargo	Fecha de nombramiento del cargo	Nombre	Carácter	Domicilio Profesional
Presidente	20/01/2011	Agustín Markaide Soraluze	S. Trabajador	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Director General Recursos	01/02/2015	Javier Amezaga Salazar	S. Trabajador	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Directora General de Red	01/02/2015	Rosa Carabel Di Paola	S. Trabajador	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.
Director General Social	01/02/2015	Emilio Cebrián Peña	S. Trabajador	Elorrio (Bizkaia), Barrio San Agustín s/n.

Los miembros integrantes de este equipo directivo ejercen la dirección no sólo de Eroski sino también de todas las sociedades del Grupo Eroski, En este sentido, podríamos decir que el equipo directivo actúa como órgano de gestión ejecutivo del Grupo Eroski siguiendo las directrices que establece el Consejo Rector de Eroski.

El concepto de alta dirección de Eroski coincide con la definición que del mismo proporciona el Código de Buen Gobierno.

#### 10.1.3 Socios comanditarios

No procede.

### 10.2 **Conflictos de interés de los órganos de administración, de gestión y de supervisión**

Según la información de que dispone el Emisor, ninguno de los miembros del Consejo Rector, del resto de Comisiones o del Equipo Directivo tiene conflicto de interés alguno entre sus deberes con el Emisor y sus intereses privados de cualquier otro tipo ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social del Emisor.

En relación con la existencia de operaciones vinculadas, no se producen operaciones relevantes entre el Emisor y las personas citadas en el apartado 10.1 anterior, distintas de la realización de transacciones comerciales (operaciones de venta) que se realizan a precios de mercado, o de las derivadas de la percepción por parte de aquellos socios de trabajo de los anticipos de consumo correspondientes al trabajo desarrollado por los mismos, así como de otras remuneraciones, como intereses al capital de los mencionados socios y atribución de retornos cooperativos a los mismos, que no obstante no se han devengado desde el ejercicio 2011.

Durante el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015, los citados anticipos de consumo percibidos por los socios de trabajo del Consejo Rector de Eroski ascendieron a una cuantía de trescientos ochenta y seis mil euros (386.000 €).

Durante el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015, los anticipos de consumo percibidos por los actuales socios de trabajo del Consejo de Dirección de Eroski ascendieron a una cuantía de un millón setenta y tres mil euros (1.073.000 €).

Asimismo, se adjunta a continuación una tabla que recoge la retribución agregada que han recibido los miembros de los órganos relacionado durante el ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015.

<b>Órgano</b>	<b>Retribucion del ejercicio 2014 (en euros)</b>
Consejo Social	378.056,00
Comité de Auditoría y Cumplimiento	91.869,40
Comisión de Nombramientos	155.806,14
Comité de Recursos	77.241,78
Consejo de Dirección (únicamente en relación con los cuatro miembros actuales)	450.435,30

## **11. PRÁCTICAS DE GESTIÓN**

### **11.1 Detalles relativos al comité de auditoría del Emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de las condiciones en las que actúa**

De acuerdo con lo establecido en el apartado 10.1.1 anterior del presente Documento de Registro, Eroski, en cumplimiento de la legislación vigente y en los términos y condiciones recogidas en los Estatutos Sociales, tiene constituida una Comité de Auditoría y Cumplimiento que desempeña las funciones recogidas en el referido apartado. Asimismo, en dicho apartado se recoge igualmente la constitución actual del citado Comité de Auditoría y Cumplimiento.

### **11.2 Declaración de si el Emisor cumple el régimen de gobierno corporativo**

El Emisor declara que, con la organización descrita en los apartados anteriores, y dada su especial naturaleza de grupo cooperativo, cumple el régimen de gobierno corporativo establecido por la legislación española en la medida en que les es aplicable debido a las especiales características derivadas de su propia naturaleza de cooperativa.

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley 26/2003, de 17 de julio (la “**Ley de Transparencia**”), por la que se modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y por su norma de desarrollo, la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, “sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades”, desarrollada, a su vez, por la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), “sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas”, con fecha 27 de abril de 2007, el Consejo Rector de Eroski aprobó el Informe de Buen Gobierno corporativo de Eroski de acuerdo con el modelo que se adjunta como Anexo II de la Circular 1/2006, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.

La Cooperativa es conocedora de que con fecha 3 de diciembre de 2014, se modificó la Ley de Sociedades de Capital y que en desarrollo de las disposiciones establecidas, con fecha 18 de febrero de 2015 fue aprobado por Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas que será la base del nuevo Informe Anual de Gobierno Corporativo para el ejercicio 2015 que finalizará el 31 de enero de 2016.

A fecha del presente Documento de Registro, Eroski cuenta en su estructura con todos los comités y comisiones que exige la Ley de Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo, si bien es cierto, se encuentra en fase de adaptación de los reglamentos internos de funcionamiento del Comité de Auditoría, de la Comisión de Nombramiento y del Comité de Recursos a los efectos de adaptarlos completamente a las últimas modificaciones instrumentadas en esta materia. Sin perjuicio de lo anterior, la naturaleza



cooperativa de Eroski conlleva la imposibilidad de cumplir completamente con algunas de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno.

En este sentido y a fecha 31 de enero de 2015, en lo referente al tipo de consejeros, todos los miembros del Consejo Rector tienen la condición de socios y, por tanto, tendrían teóricamente la condición de consejeros dominicales aunque ninguno alcanza una participación significativa en el capital (participación significativa que, por otro lado, no está permitida por la normativa cooperativa ni los estatutos sociales de la Cooperativa). No obstante, en aplicación de los principios de gobierno corporativo, la mayor parte de los consejeros originarios de la comunidad de socios consumidores cumplen, , con los requisitos establecidos para su consideración como consejeros independientes, componiéndose las comisiones del Consejo Rector y distribuyéndose los cargos entre ellos conforme a las normas establecidas. Aquellos socios trabajadores que no tienen la consideración de ejecutivos de Eroski son calificados como “Otros Externos”.

De acuerdo con lo anterior, Eroski, cumple *mutatis mutandis*, dada su condición de sociedad cooperativa y no de sociedad de capital, con lo previsto en el artículo 529 quaterdecies de la Ley de Sociedades de Capital, en cuanto a la composición de sus miembros, el Comité de Auditoría y Cumplimiento está compuesto en su mayoría por socios consumidores (considerados independientes), siendo el Presidente uno de dichos socios consumidores. De la misma forma, la composición de la Comisión de Nombramientos de Eroski, cumple con lo previsto en el artículo 529 quincecies de la Ley de Sociedades de Capital, en tanto en cuanto cuenta con tres socios trabajadores (que tienen la consideración de no ejecutivos), dos socios consumidores (es decir, independientes), siendo el Presidente socio consumidor. Dada su naturaleza de sociedad cooperativa, Eroski no tiene constituida ninguna Comisión de Retribuciones.

A efectos aclaratorios, los socios consumidores de Eroski tienen la consideración de consejeros independientes pese a ser socios de la Cooperativa debido a su falta de vinculación económica real, siempre y cuando:

- Dichos socios consumidores cumplan con los requisitos de la ley previstos sobre conflictos de interés o que no superen el plazo de 12 años como consejeros.
- Se emita el informe de la Comisión de Nombramientos evaluando a los candidatos a consejero y calificándolos como tal.

Por su parte los socios de trabajo tiene la consideración de “otro externo”.

Asimismo, en cumplimiento con la normativa aplicable, el Emisor mantiene en su página web corporativa ([www.eroski.es](http://www.eroski.es)), bajo los enlaces “Gobierno Corporativo” “Sala de Prensa” e “Información para Inversores” la información legal relativa a los hechos relevantes comunicados por la Cooperativa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), las cuentas anuales e informes de gestión, entre otra información económico-financiera, así como los Estatutos Sociales y demás reglamentos internos de la Cooperativa.

El primer informe anual de Gobierno Corporativo que Eroski elaboró y publicó fue el correspondiente al ejercicio 2003.

## **12. ACCIONISTAS PRINCIPALES**

### **12.1 Declaración del Emisor relativo a si es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce**

El Emisor no es directa o indirectamente propiedad de una entidad o persona física que pueda ejercer un control sobre el mismo. Asimismo, aclara que, de acuerdo con la legislación aplicable, ningún socio, sea este de consumo o de trabajo, podrá poseer más del veinticinco por ciento (25%) del Capital Social de la Cooperativa.

### **12.2 Descripción de todo acuerdo, conocido del Emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio de control del Emisor**

De acuerdo con los términos y condiciones del Acuerdo Marco de Reestructuración (ver apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro), el incumplimiento de determinadas obligaciones del Grupo Eroski, mencionadas en el apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro, conllevaría la obligación de Eroski de transformarse en sociedad anónima, salvo expresa dispensa de los acreedores financieros.

### **13. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS**

Toda la información financiera incluida en este apartado hace referencia a la relativa a las cuentas anuales consolidadas de Eroski y sociedades dependientes de los ejercicios anuales terminados a 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2014, auditadas por los Auditores de Cuentas de la Cooperativa (ver apartado 2.1 del Documento de Registro).

Las cuentas anuales consolidadas de Eroski y sociedades dependientes han sido formuladas aplicando las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF-UE”). Para la revisión de los principales principios y normas contables aplicados en la elaboración de la memoria y de las cuentas anuales individuales y consolidadas y auditadas, necesarios para su correcta interpretación, así como para revisión de los informes de auditoría de los dos últimos ejercicios cerrados, véanse estados financieros e informes de auditoría depositados en la CNMV, en el domicilio y en la página web de la Cooperativa.

#### **13.1 Información financiera histórica**

Se presentan en los siguientes sub-apartados el estado de balances de situación consolidados y las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Grupo Eroski correspondientes a los ejercicios terminados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014, auditados por el Auditor de Cuentas de la Cooperativa (ver apartado 2.1 del Documento de Registro).

Asimismo, se presentan los estados consolidados de flujo de efectivo del Grupo Eroski correspondientes a los ejercicios terminados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014, auditados por el Auditor de Cuentas de la Cooperativa (ver apartado 2.1 del Documento de Registro).

Las notas sobre los estados financieros pueden consultarse en las memorias auditadas de la Cooperativa.

#### **Reexpresión de las cuentas anuales del ejercicio cerrado a 31 de enero de 2014**

Tal y como se ha adelantado en el apartado 3.1 del presente Documento de Registro, las cuentas anuales del ejercicio cerrado a 31 de enero de 2014 han sido reexpresadas por requerimiento legal y, en consecuencia, las cifras comparativas no coinciden con las incluidas en las cuentas anuales del ejercicio terminado a 31 de enero de 2014.

La reexpresión de las cuentas anuales de 31 de enero de 2014 ha sido consecuencia de la entrada en vigor durante el ejercicio 2014 de la NIIF 11 “*Acuerdos Conjuntos*”, que modificó el método de consolidación de participaciones en negocios conjuntos pasando del método de consolidación proporcional a su integración integrarlas por el método de participación.

Los impactos más significativos de la aplicación de esta norma han consistido en una disminución de la partida de inversiones inmobiliarias en 44.757 miles de euros, la reducción de los pasivos financieros no corrientes en 36.408 miles de euros y el aumento

de las inversiones contabilizadas por el método de la participación en 5.491 miles de euros a 31 de enero de 2014.

Así mismo, el Grupo Eroski ha adoptado y aplicado la NIIF 10 “*Estados Financieros Consolidados*” por lo que se ha efectuado una reevaluación del control sobre entidades participadas desde la perspectiva de los nuevos criterios desarrollados en dicha nueva norma. La NIIF 10 desarrolla un nuevo concepto de control en virtud del cual la existencia de control requiere la exposición a retornos variables de la entidad participada, la capacidad de influenciar en dichos retornos mediante la capacidad de decisión y la existencia de una vinculación entre dicha capacidad de influencia y la variabilidad en los retornos obtenidos. La aplicación de esta nueva norma ha tenido impacto en relación con la sociedad participada Inmobiliaria Gonuri Harizartean, S.L. (en adelante “**Gonuri**”).

Gonuri es una sociedad constituida por el Grupo Eroski en 2009 a la que se aportó, por su valor de mercado, una serie de hipermercados y galerías comerciales. Posteriormente se dio entrada a nuevos accionistas, manteniendo el Grupo una participación del 45% con la consiguiente pérdida de control por medio de participación mayoritaria.

Dicha pérdida de control ha implicado principalmente que Eroski ha tenido que reconocer una plusvalía por el 55% de la diferencia entre los valores de coste y los valores razonables de los activos netos aportados, dejar de consolidar dicha sociedad por el método anterior y pasar a integrarla por el método de participación y reconocer un ingreso a distribuir por la parte de la eliminación del margen (el 45% de la plusvalía) que excede del importe en libros de la inversión.

La aplicación retroactiva de dicha norma ha supuesto impactos al 31 de enero de 2013 y al 31 de enero de 2014.

Así mismo, como consecuencia de las actividades interrumpidas, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio anterior ha sido reexpresada.

**A).1 Estado de balances de situación consolidados de Grupo Eroski correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014**

Se incluye a continuación el estado de balances de situación consolidados correspondiente a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 (datos en miles de euros):

Activo	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Var (%)
<b>A) Activos no corrientes</b>	<b>3.453.124</b>	<b>3.915.671</b>	<b>-11,81</b>
Inmovilizado material	1.086.188	1.346.750	-19,35
Inversiones inmobiliarias	231.709	253.804	-8,71
Fondo de comercio y otros activos intangibles	1.399.904	1.543.865	-9,32
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	15.779	20.046	-21,29
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.483	7.643	-15,18
Activos financieros	424.134	442.032	-4,05
Activos por impuestos diferidos	287.930	300.126	-4,06
Socios por desembolsos no exigidos	997	1.405	-29,04
<b>B) Activos corrientes</b>	<b>1.236.090</b>	<b>1.056.496</b>	<b>17,00</b>
Existencias	647.209	684.542	-5,45
Activos financieros	91.100	96.882	-5,97
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	195.853	205.817	-4,84
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	1.241	1.259	-1,43
Socios por desembolsos no exigidos	590	856	-31,07
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	154.097	67.140	129,52
Activos no corrientes mantenidos para la venta	146.000	-	
<b>Total Activo (A+B)</b>	<b>4.689.214</b>	<b>4.972.167</b>	<b>-5,69</b>

Patrimonio Neto y Pasivo	31.01.2015	31.01.2014 reexpresado	Var (%)
<b>A) Patrimonio Neto</b>	<b>432.910</b>	<b>731.085</b>	<b>-40,79</b>
Capital	430.273	440.872	-2,40
Prima de emisión	3.808	3.808	0,00
Fondos capitalizados	257.608	257.608	0,00
Otro resultado global	8.720	4.034	116,16
Ganancias acumuladas	-326.103	-33.569	871,44
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-8.247	-8.426	-2,12
Patrimonio atribuido a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante	366.059	664.327	-44,90
Participaciones no dominantes	66.851	66.758	0,14
<b>B) Pasivos no Corrientes</b>	<b>2.683.394</b>	<b>2.477.110</b>	<b>8,33</b>
Pasivos financieros	2.491.303	2.264.101	10,03
Subvenciones oficiales	271	333	-18,62

Provisiones	31.689	31.405	0,90
Otros pasivos no corrientes	136.644	155.049	-11,87
Pasivos por impuestos diferidos	23.488	26.222	-10,43
<b>C) Pasivos Corrientes</b>	<b>1.572.910</b>	<b>1.763.972</b>	<b>-10,83</b>
Pasivos financieros	248.772	442.603	-43,79
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.317.519	1.312.516	0,38
Pasivos por impuestos diferidos sobre las ganancias corrientes	5.414	7.648	-29,21
Provisiones	1.205	1.205	0,00
<b>Total Pasivo (B+C)</b>	<b>4.256.304</b>	<b>4.241.082</b>	<b>0,36</b>
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo (A+B+C)</b>	<b>4.689.214</b>	<b>4.972.167</b>	<b>-5,69</b>

Se exponen a continuación las principales variaciones más significativas en el estado de balances de situación consolidados correspondientes a los ejercicios finalizados al 31 de enero de 2015 y 2014 del Grupo Eroski, así como sus causas.

## Activo

### *Reestructuraciones Societarias*

Durante el ejercicio 2014 se ha producido la salida del perímetro de la consolidación del Grupo Eroski de la sociedad Puerta Marítima Ondara, S.L.

### *Activos no corrientes mantenidos para la venta y actividades interrumpidas*

El 31 de enero de 2015, el saldo de activos no corrientes mantenidos para la venta hace referencia al grupo enajenable de elementos compuesto por 151 supermercados con un valor neto contable de 192.142 miles de euros. Estos se corresponden con los supermercados de la zona denominada Centro-Sur que engloba las provincias situadas en el centro y sur de la Península por lo que las operaciones del Grupo Eroski relacionadas con el segmento alimentario se concentrarán en las zonas norte y este.

La dotación neta a pérdidas por deterioro de valor de activos no corrientes mantenidos para la venta realizada durante el ejercicio 2014 ha ascendido a 46.142 miles de euros a 31 de enero de 2015.

En relación con el citado grupo enajenable de elementos, finalmente 147 supermercados fueron transmitidos el 17 de abril de 2015 y otros 2 se encuentran actualmente en proceso de negociación para su transmisión, tras haber recibido la correspondiente autorización de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia el 9 de abril de 2015, por un importe de 146.000 miles de euros, a la cadena DIA. El resultado de la venta fue el siguiente:

Todos los centros transferidos corresponden en su totalidad a los supermercados de la zona denominada Centro-Sur que engloba las provincias situadas en el centro y sur de la Península.

	Miles de euros
Inmovilizado material	88.311
Activos intangibles	31
Fondo de comercio	103.800
Total activos netos vendidos	192.142
Importe de la venta	146.000
Pérdida neta de impuestos*	50.252

\* Pérdida neta de impuestos: a 31 de enero de 2015 46.142 y a 31 de julio de 2015 4.110.

Los Administradores de la Cooperativa consideran que los supermercados del Centro-Sur son una línea de negocio separada del resto y, por tanto, dado que es significativa, se ha considerado como actividad interrumpida.

#### *Fondo de Comercio*

Las bajas netas del fondo de comercio realizadas en el ejercicio 2014 incluyen la dotación por deterioro del ejercicio por importe de 41.393 miles de euros (31.824 miles de euros en 2013).

A 31 de enero de 2015 los activos intangibles por importe acumulado de 14.397 miles de euros se encuentran hipotecados en garantía de la devolución de ciertos préstamos bancarios obtenidos por el Grupo Eroski.

A continuación se presenta el importe a nivel de unidades de gerencia de los fondos de comercio más significativos del Grupo a 31 de enero de 2015 y 2014:

	Miles de euros		
	31.01.15		
	Alimentario	Otros	Total
Gestión Eroski	761.642	-	761.642
Gestión Caprabo	561.525	-	561.525
Perfumerías If (Dapargel, S.L. y Sociedades Dependientes)	-	27.828	27.828
	1.323.167	27.828	1.350.995

Miles de euros

	31.01.14		
	Alimentario	Otros	Total
Gestión Eroski	822.636	-	822.636
Gestión Caprabo	632.891	-	632.891
Perfumerías If (Dapargel, S.L. y Sociedades Dependientes)	-	37.391	37.391
	1.455.527	37.391	1.492.918

**Pasivo:**

*Pasivos Financieros Corrientes y no Corrientes*

El detalle de los pasivos financieros corrientes y no corrientes al 31 de enero de 2015 y 2014 es como sigue:

	Miles de euros			
	31.01.15		31.01.14	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Pasivos financieros por emisión de obligaciones y valores negociables	342.903	-	342.938	-
Pasivos financieros por deudas con entidades de crédito	2.050.154	208.989	1.834.993	374.319
De deudas por préstamos con terceros	44.940	34.858	44.264	67.049
Pasivos por arrendamientos financieros	11.176	2.529	38	13
Instrumentos financieros derivados	497	-	457	-
Créditos con empresas del grupo y asociadas	40.806	2.397	40.674	1.222
Otros pasivos financieros	<u>827</u>	<u>-</u>	<u>737</u>	<u>-</u>
Total	<u>2.491.303</u>	<u>248.772</u>	<u>2.264.101</u>	<u>442.603</u>

Asimismo, a fecha del presente Documento de Registro, se encuentran en circulación aportaciones financieras subordinadas emitidas por Eroski por valor de seiscientos doce millones ochocientos dos mil cuatrocientos euros (612.802.400 €), dividido en 24.512.096 valores de veinticinco euros (25 €) de valor nominal cada uno.

Pasivos Financieros por Deudas con Entidades de Crédito

Su detalle al 31 de enero de 2015 y 2014, respectivamente, es como sigue:



	Miles de euros			
	31.01.15		31.01.14	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Créditos sindicados				
Acuerdo Marco	2.000.899	3.953	1.791.060	166.662
Otros créditos sindicados	-	196.444	-	195.762
Préstamos y créditos bancarios	<u>49.255</u>	<u>8.592</u>	<u>43.933</u>	<u>11.895</u>
	<u>2.054.154</u>	<u>208.989</u>	<u>1.834.993</u>	<u>374.319</u>

**A).2 Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Grupo Eroski correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2014**

A continuación se incluyen las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas para los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2014 (datos en miles de euros):

<b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada</b>	<b>31.01.2015</b>	<b>31.01.2014 reexpresado</b>	<b>Var (%)</b>
<b>Operaciones Continuas</b>			
Ingresos ordinarios	5.331.924	5.449.862	-2,16
Otros ingresos	218.610	230.056	-4,98
Trabajos efectuados por la empresa para activos no corrientes	4.472	-	
Consumos de materias primas y consumibles	-3.966.541	-4.052.258	-2,12
Gastos de personal	-714.139	-737.047	-3,11
Gastos por amortización	-127.090	-141.323	-10,07
Pérdidas por deterioro de valor de activos no corrientes	-188.357	-59.004	219,23
Otros gastos			
Otros conceptos	-657.200	-659.521	-0,35
<b>Beneficio antes de financieros e impuestos</b>	<b>-98.321</b>	<b>30.765</b>	<b>-419,59</b>
Ingresos financieros	21.660	17.613	22,98
Gastos financieros	-120.262	-146.940	-18,16
Participación en pérdidas el ejercicio de las inversiones contabilizadas aplicando el método de participación	599	-3.672	-116,31
<b>Pérdidas antes de impuestos de actividades continuadas</b>	<b>-196.324</b>	<b>-102.234</b>	<b>92,03</b>
Ingreso/Gasto por impuesto sobre las ganancias	-23.693	14.022	-268,97
<b>Pérdida del ejercicio de actividades continuadas</b>	<b>-220.017</b>	<b>-88.212</b>	<b>149,42</b>
Operaciones interrumpidas			
Beneficio después de impuestos de las actividades interrumpidas	-60.231	-15.831	280,46
<b>Pérdida del ejercicio</b>	<b>-280.248</b>	<b>-104.043</b>	<b>169,36</b>
Actividades continuadas	-226.927	-95.973	136,45
Actividades interrumpidas	-60.231	-15.831	280,46

<b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante</b>	<b>-287.158</b>	<b>-111.804</b>	<b>156,84</b>
Actividades continuadas	6.910	7.761	-10,97
Actividades interrumpidas	-	-	
<b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a participaciones no dominantes</b>	<b>6.910</b>	<b>7.761</b>	<b>-10,97</b>

Los principales comentarios a las variaciones más significativas en las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los ejercicios finalizados al 31 de enero de 2015 y 2014 del Grupo Eroski se exponen a continuación.

### **Ingresos de explotación**

Los datos recogidos en el presente apartado han sido extraídos de las correspondientes cuentas anuales en relación con cuya elaboración cabe destacar dos circunstancias relevantes.

Por un lado, se ha tenido en cuenta en su formulación la firma en el mes de noviembre de 2014, del acuerdo de venta de un conjunto de supermercados a la cadena DIA. Dicho acuerdo fue implementado en abril de 2015 por lo que a 31 de enero de 2015 se ha recogido el valor de dichos activos en el epígrafe de activos no corrientes mantenidos para la venta por importe de 146.000 miles de euros. Así mismo, la actividad del perímetro correspondiente a los activos vendidos se ha reflejado como actividades interrumpidas tanto en el ejercicio 2014 como en el 2013, arrojando un resultado neto negativo de 60.231 miles de euros y 15.831 miles de euros respectivamente. Estas actividades interrumpidas han supuesto un impacto en ingresos ordinarios de 412.125 miles de euros en el ejercicio 2014 y 424.539 miles de euros en el ejercicio 2013.

Por otro lado, se ha procedido a excluir del perímetro de consolidación a la sociedad Inmobiliaria Gonuri Harizaratean, S.L. tal y como se ha explicado en el apartado 13.1 A.1) del presente documento de Registro.

### **Gastos de explotación**

El conjunto de gastos prácticamente se mantiene con respecto al ejercicio precedente a pesar de la reducción de la cifra de ingresos. No obstante lo anterior, analizando cada uno de los componentes de gasto se observa que los gastos de explotación ordinarios se reducen de forma significativa:

- La reducción de las ventas en el período ha supuesto igualmente una reducción en los consumos de materias primas y consumibles.
- La partida de gastos de personal sufre un importante recorte de 3,11%, de este modo mantiene en niveles similares a años anteriores en términos relativos sobre ingresos ordinarios, 13,39% en 2014 frente a 13,52% en 2013.

- Las amortizaciones presentan la mayor reducción (10,07%) derivada de un recorte de las inversiones.

Sin embargo, debemos destacar el fuerte incremento que ha experimentado la partida de pérdidas por deterioro de valor de activos no corrientes, como consecuencia de la actividad del mercado y de las actuales expectativas de recuperación económica, así como a la consideración de los impactos que pudiera tener una eventual desinversión en el Grupo en el corto o medio plazo.

Los anteriores factores han provocado que el resultado de explotación haya disminuido en términos absolutos convirtiéndose en negativo en el ejercicio 2014.

### **Resultado Financiero**

El resultado financiero sigue siendo un componente relevante de los resultados del Grupo, con una repercusión negativa neta de 98,6 millones de euros. Este importe supone una reducción del 23,70% de la carga financiera sobre el período anterior habiendo contribuido para ello principalmente el descenso de los tipos de interés del mercado.

**A). 3 Estados consolidados de flujos de efectivo del Grupo Eroski correspondientes al ejercicio cerrados a 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2014.**

El detalle de los estados consolidados de flujos de efectivo del Grupo Eroski relativos a los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2014 es el siguiente (datos en miles de euros):

<b>Estados Consolidados de Flujos de Efectivo (método indirecto)</b>	<b>31.01.2015</b>	<b>31.01.2014 reexpresado</b>	<b>Var (%)</b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>227.159</b>	<b>261.116</b>	<b>-13,00</b>
Beneficio/Pérdida del ejercicio antes de impuestos	-256.555	-120.198	113,44
Ajustes por :			
Amortizaciones	137.528	155.461	-11,54
Pérdidas por deterioro de valor	191.341	75.249	154,28
Variación de provisión	66	5.683	-98,84
Ingresos financieros	-21.806	-11.948	82,51
(Ingresos)/gastos por diferencias de cambio	274	-132	-307,58
Gastos financieros	126.302	159.348	-20,74
Participación en los resultados de las inversiones contabilizadas por el método de participación	-599	3.672	-116,31
Resultado neto en la venta de inmovilizado material, inversiones inmobiliarias y otros activos intangibles	5.428	1.663	226,40
(Beneficios)/Pérdidas de activos no corrientes mantenidos para la venta	46.142	-5.171	-992,32
Imputación de subvenciones a resultados	-962	-578	66,44
(Beneficio)/Pérdida de instrumentos financieros derivados a valor razonable con cambios a resultados	-	-1.933	
<b>Cambios en el capital circulante</b>			
Aumento/Disminución en clientes y otras cuentas a cobrar	9.674	-5.447	-277,60
Aumento/Disminución en existencias	36.057	55.187	-34,66
Aumento/Disminución en acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	-19.790	-63.783	-68,97
Pago de provisiones	-778	-44	1668,18
<b>Efectivo generado por las operaciones</b>	<b>252.322</b>	<b>247.029</b>	<b>2,14</b>

Impuesto sobre las ganancias cobrado/(pagado)	-5.197	-1.268	309,86
<b>Efectivo neto generad por las actividades de explotación</b>	<b>247.125</b>	<b>245.761</b>	<b>0,56</b>
<b>Flujo de efectivo de actividades de inversión</b>			
Procedente de la venta de inmovilizado material	7.549	10.106	-25,30
Procedente de la venta de activos intangibles	287	1.346	-78,68
Procedente de la venta de inversiones inmobiliarias	208	-	
Procedente de la venta de activos no corrientes mantenidos para la venta	-	6.806	
Procedente de la venta de activos financieros	4.755	13.075	-63,63
Procedente de otros activos	15.269	10.345	47,60
Dividendos cobrados	1.902	1.889	0,69
Intereses recibidos	3.910	5.722	-31,67
Flujo por venta de Sofides neto de efectivo y equivalentes	-	3.000	
Adquisición de inmovilizado material	-80.905	-96.247	-15,94
Adquisición de activos intangibles	-15.401	-7.728	99,29
Adquisición de inversiones inmobiliarias	-446	-1.360	-67,21
Adquisición de otros activos financieros	-399	-42.061	-99,05
<b>Efectivo neto generado por actividades de inversión</b>	<b>-63.271</b>	<b>-95.107</b>	<b>-33,47</b>
<b>Flujo de efectivo de actividades de financiación</b>			
Procedente de la emisión de capital	1.331	831	60,17
Rescate de acciones propias y otros instrumentos de patrimonio propio	-15.347	-15.702	-2,26
Procedente de subvenciones	700	442	58,37
Procedente de las deudas con entidades de crédito	190	-	
Procedente de otros pasivos financieros	7.121	18.738	-62,00
Reembolso de las deudas con entidades de crédito	-15.699	-85.220	-81,58
Reembolso de otros pasivos	-25.907	-1.628	1491,34

Intereses pagados	-44.287	-154.460	-71,33
Dividendos pagados	-5.000	-17.575	-71,55
<b>Efectivo neto generado por actividades de financiación</b>	<b>-96.898</b>	<b>-254.574</b>	<b>-61,94</b>
Aumento/(Disminución) neto de efectivo y otros medios líquidos equivalentes	86.956	-103.920	-183,68
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes al efectivo a 1 de febrero	67.140	171.060	-60,75
<b>Efectivo y otros medios líquidos equivalentes a 31 de enero</b>	<b>154.096</b>	<b>67.140</b>	<b>129,51</b>

### 13.2 Estados financieros

El Emisor prepara estados financieros anuales consolidados y también individuales.

### 13.3 Auditoría de la información financiera histórica anual

#### 13.3.1 Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica

La información financiera histórica recogida en el presente Documento de Registro ha sido auditada, en cada uno de los ejercicios, por el Auditor de Cuentas de la Cooperativa identificado en el apartado 2.1 del presente Documento de Registro.

Las Cuentas Anuales y los Informes de Gestión individuales y consolidados de los ejercicios cerrados a 31 de enero de 2014 y 31 de enero de 2015 fueron auditados con informes favorables, sin que se hayan producido declaraciones adversas, salvedades, limitaciones de alcance, denegaciones de opinión.

Tanto en el domicilio social del Emisor, como en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”), pueden ser consultadas las Cuentas Anuales y los Informes de Gestión, individuales, consolidados, correspondientes a los ejercicios sociales cerrados a 31 de enero de 2014 y 31 de enero de 2015, así como los correspondientes Informes de Auditoría.

#### 13.3.2 Indicación de otra información del Documento de Registro que ha sido auditada por los auditores

Los auditores no han auditado ninguna otra información del Documento de Registro.

#### 13.3.3 Datos no auditados

Los datos recogidos en el apartado 13.5 siguiente a 31 de julio de 2015 y a 31 de julio de 2014 no se han extraído de los Estados Financieros auditados sino que son de elaboración propia y no están auditados, contando únicamente con una revisión limitada por parte del auditor.

### **13.4 Edad de la información financiera más reciente**

Dado que el presente Documento de Registro se incluye información financiera auditada referente al ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015 que no precede, por tanto, en más de 18 meses a la fecha de aprobación del mismo, se cumple lo previsto en el Reglamento 809/2004.

### **13.5 Información intermedia y demás información financiera**

#### **13.5.1 Información financiera semestral**

Se presentan en los siguientes sub-apartados el estado de balances de situación consolidados a fecha 31 de julio de 2015 (no auditados y objeto de revisión limitada por el auditor de cuentas de la Cooperativa) y correspondientes al ejercicio económico terminado a 31 de enero de 2015 (auditados por el Auditor de Cuentas de la Cooperativa, ver apartado 2.1 del Documento de Registro) y las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Grupo Eroski a 31 de julio de 2015 y a 31 de julio de 2014 (no auditadas y objeto de revisión limitada por el Auditor de Cuentas de la Cooperativa).

Asimismo, se presentan los estados consolidados de flujo de efectivo del Grupo Eroski a fecha 31 de julio de 2015 y 31 de julio de 2014 (no auditados y objeto de revisión limitada por el auditor de cuentas de la Cooperativa).

El citado informe de revisión limitada emitido por el Auditor de Cuentas de la Cooperativa con fecha 30 de septiembre de 2015 concluyó que *“como resultado de nuestra revisión limitada, que en ningún momento puede ser entendida como una auditoría de cuentas, no ha llegado a nuestro conocimiento ningún asunto que nos haga concluir que los estados financieros intermedios adjuntos del periodo de seis meses terminado el 31 de julio de 2015 no han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con los requerimientos establecidos en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 34, Información Financiera Intermedia, adoptada por la Unión Europea, conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007, para la preparación de estados financieros intermedios resumidos.”*



**A).1 Estado de balances de situación consolidados de Grupo Eroski a fecha 31 de julio de 2015 y correspondientes al ejercicio terminado el 31 de enero de 2015.**

Se incluye a continuación el estado de balances de situación consolidados a fecha 31 de julio de 2015 y correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015 (datos en miles de euros):

<b>Activo</b>	<b>31.07.2015</b>	<b>31.01.2015</b>	<b>Var (%)</b>
<b>A) Activos no corrientes</b>	<b>3.466.950</b>	<b>3.453.124</b>	<b>0,40</b>
Inmovilizado material	1.064.033	1.086.188	-2,04
Inversiones inmobiliarias	249.069	231.709	7,49
Fondo de comercio y otros activos intangibles	1.393.852	1.399.904	-0,43
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	15.967	15.779	1,19
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.132	6.483	-5,41
Activos financieros	452.788	424.134	6,76
Activos por impuestos diferidos	284.233	287.930	-1,28
Accionistas por desembolsos no exigidos	876	997	-12,14
<b>B) Activos corrientes</b>	<b>1.072.503</b>	<b>1.236.090</b>	<b>-13,23</b>
Existencias	645.166	647.209	-0,32
Activos financieros	35.290	91.100	-61,26
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	212.125	197.094	7,63
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	1.772	1.241	42,79
Socios por desembolsos exigidos	552	590	-6,44
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	170.868	154.097	10,88
Activos no corrientes mantenidos para la venta	8.502	146.000	-94,18
<b>Total Activo (A+B)</b>	<b>4.539.453</b>	<b>4.689.214</b>	<b>-3,19</b>

<b>Patrimonio Neto y Pasivo</b>	<b>31.07.2015</b>	<b>31.01.2015</b>	<b>Var (%)</b>
<b>A) Patrimonio Neto</b>	<b>395.417</b>	<b>432.910</b>	<b>-8,66</b>
Capital	418.372	430.273	-2,77
Prima de emisión	3.808	3.808	0,00
Fondos capitalizados	257.608	257.608	0,00
Otro resultado global	11.939	8.720	36,92
Ganancias acumuladas	-363.041	-326.103	-11,33
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-3.712	-8.247	-54,99
Patrimonio atribuido a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante	324.974	366.059	-11,22

Participaciones no dominantes	70.443	66.851	5,37
<b>B) Pasivos no Corrientes</b>	<b>2.530.316</b>	<b>2.683.394</b>	<b>-5,70</b>
Pasivos financieros	2.341.314	2.491.303	-6,02
Subvenciones oficiales	244	270	-9,63
Provisiones	30.981	31.689	-2,23
Otros pasivos no corrientes	138.173	136.644	1,12
Pasivos por impuestos diferidos	19.604	23.488	-16,54
<b>C) Pasivos Corrientes</b>	<b>1.613.720</b>	<b>1.572.910</b>	<b>2,59</b>
Pasivos financieros	300.234	248.772	20,69
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.303.296	1.317.519	-1,08
Pasivos por impuestos diferidos sobre las ganancias corrientes	8.985	5.414	65,96
Provisiones	1.205	1.205	0,00
<b>Total Pasivo (B+C)</b>	<b>4.144.036</b>	<b>4.256.304</b>	<b>-2,64</b>
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo (A+B+C)</b>	<b>4.539.453</b>	<b>4.689.214</b>	<b>-3,19</b>

Se exponen a continuación las variaciones más significativas en el estado de balances de situación consolidados a fecha 31 de julio de 2015 y correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de enero de 2015, así como sus causas.

En cuanto a los activos no corrientes, la reducción de saldos de inmovilizado material se explica por la operativa ordinaria de bajas de algunos activos, la propia amortización de los mismos y la menor actividad de inversión.

La evolución notablemente significativa que se observa en la partida de inversiones inmobiliarias que recoge la nueva valoración de las tasaciones de algunos inmuebles principalmente de las sociedades de áreas Jinamar y Lorca.

La partida de activos corrientes presenta una minoración en su saldo por la minoración del saldo de los activos no corrientes mantenidos debido a la venta de centros (147 vendidos al Grupo DÍA), quedando un pequeño saldo residual correspondiente a los centros pendientes de traspasar.

La variación de la partida de pasivos financieros corrientes se debe principalmente a un efecto agregado de, por un lado, la reclasificación como deuda a corto plazo de las cuantías amortizar del Tramo B1 con fecha 31 de julio de 2016 y de las cuantías a amortizar durante el 2016 de la deuda que mantiene Eroski con la sociedad Equifa y, por otro lado, la reclasificación de parte de la deuda de Jinamar y Lorca a largo plazo por su refinanciación firmada en abril.

Los pasivos financieros no corrientes a 31 de julio de 2015 reducen su saldo porque se amortiza deuda con las entidades de crédito gracias a los ingresos de la operación DIA.

El patrimonio neto presenta, como variación más significativa, la reducción de Capital consecuencia de la salida de socios de la cooperativa en este primer semestre del ejercicio.

En cuanto al pasivo de Eroski, gracias a los ingresos recibidos por la venta de centros a la cadena DÍA, se han amortizado saldos de deudas con entidades de crédito. Asimismo, por efecto del Acuerdo Marco de Reestructuración se ha producido una reclasificación de pasivos entre el corto y largo plazo.

**A).2 Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Grupo Eroski a fechas 31 de julio 2015 y 31 de julio de 2014.**

A continuación se incluyen las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas (no se encuentran auditadas, sino que han sido objeto de una revisión limitada) a fechas 31 de julio 2015 y 31 de julio de 2014 (datos en miles de euros):

<b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada</b>	<b>31.07.2015</b>	<b>31.07.2014</b>	<b>Var (%)</b>
<b>Operaciones Continuas</b>			
Ingresos ordinarios	2.576.444	2.592.380	-0,61
Otros ingresos	99.209	90.772	9,29
Consumos de materias primas y consumibles	-1.907.965	-1.921.619	-0,71
Gastos de personal	-356.345	-355.174	0,33
Gastos por amortización	-62.684	-63.669	-1,55
Reversiones / (dotaciones) por deterioro de valor de activos no corrientes	-2.201	3.272	-167,27
Otros gastos	-309.773	-320.808	-3,44
<b>Beneficio antes de financieros e impuestos</b>	<b>36.685</b>	<b>25.154</b>	<b>45,84</b>
Ingresos financieros	8.150	11.450	-28,82
Gastos financieros	-52.751	-62.696	-15,86
Participación en pérdidas el ejercicio de las inversiones contabilizadas aplicando el método de participación	-434	-464	-6,47
<b>Pérdidas antes de impuestos de actividades continuadas</b>	<b>-8.350</b>	<b>-26.556</b>	<b>-68,56</b>
Ingreso (gasto) por impuesto sobre las ganancias	-1.938	4.994	-138,81
<b>Pérdida del periodo de actividades continuadas</b>	<b>-10.288</b>	<b>-21.562</b>	<b>-52,29</b>
<b>Operaciones interrumpidas</b>			
Pérdidas después de impuestos de las actividades interrumpidas	-16.758	-9.076	84,64
<b>Pérdida del ejercicio</b>	<b>-27.046</b>	<b>-30.638</b>	<b>-11,72</b>
<b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante</b>	<b>-31.003</b>	<b>-33.952</b>	<b>-8,69</b>
Actividades continuadas	-14.245	-24.876	-42,74
Actividades interrumpidas	-16.758	-9.076	84,64

<b>Beneficio/Pérdida del ejercicio atribuible a participaciones no dominantes</b>	<b>3.957</b>	<b>3.314</b>	<b>19,40</b>
Actividades continuadas	3.957	3.314	19,40
Actividades interrumpidas	-	-	-

Las variaciones más significativas en las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas a fechas 31 de julio 2015 y 31 de julio de 2014 se exponen a continuación.

En cuanto a la partida de ingresos ordinarios, la reducción de los mismos se debe a una ligera caída de la actividad a superficie constante, principalmente en los negocios de Hipermercados, Gasolineras, Viajes y Perfumerías y, por otro lado, los ingresos por prestación de servicios minoran en el semestre en 1,1 millones.

La partida de otros ingresos presenta un importante crecimiento derivado del incremento producido en la cifra de aportaciones promocionales que se han realizado en este primer semestre, consecuencia de la gran actividad promocional que se está llevando a cabo.

El Grupo Eroski sigue manteniendo una estricta política de contención de gastos tal y como se refleja en las partidas presentadas, con un ahorro de 9,1 millones en el primer semestre del ejercicio 2015. Las partidas más significativas donde se han producido dichos ahorros son publicidad, arrendamiento, asesoramientos y en general, en todos los gastos que componen el epígrafe de otros gastos.

Los gastos financieros se han reducido consecuencia de las mejores condiciones acordadas en las entidades financiadoras de Eroski.

En el epígrafe referente a las operaciones interrumpidas se recoge el efecto de la venta de centros a DIA, comparativamente con respecto al ejercicio anterior, su resultado ha empeorado en 7,7 millones. El traspaso de estas tiendas se ha ido realizando de forma paulatina desde la última semana del mes de abril y finalizando la última semana del mes de julio.

**A).3 Estados consolidados de flujos de efectivo del Grupo Eroski a fechas 31 de julio 2015 y 31 de julio de 2014.**

El detalle de los estados consolidados de flujos de efectivo del Grupo Eroski a fechas 31 de julio 2015 y 31 de julio de 2014 es el siguiente (datos en miles de euros):

<b>Estados Consolidados de Flujos de Efectivo (método indirecto)</b>	<b>31.07.2015</b>	<b>31.07.2014</b>	<b>Var (%)</b>
<b>A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1+ 2 + 3 + 4)</b>	<b>64.052</b>	<b>124.676</b>	<b>-48,63</b>
<b>1. Resultado antes de impuestos</b>	<b>-8.350</b>	<b>-26.556</b>	<b>-68,56</b>
<b>2. Ajustes de resultado:</b>	<b>92.473</b>	<b>124.450</b>	<b>-25,69</b>
(+) Amortización del inmovilizado	62.684	69.961	-10,40
(+/-) Otros ajustes del resultado (netos)	29.789	54.489	-45,33
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	<b>-19.730</b>	<b>26.444</b>	<b>-174,61</b>
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:</b>	<b>-341</b>	<b>338</b>	<b>-200,89</b>
(-) Pagos de intereses			
(-) Pagos por remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
(+) Cobro de dividendos			
(+) Cobro de intereses			
(+/-) Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	-341	338	-200,89
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de explotación			
<b>B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión (1+ 2 + 3)</b>	<b>80.584</b>	<b>-43.296</b>	<b>-286,12</b>
<b>1. Pagos por inversiones:</b>	<b>-54.067</b>	<b>-50.524</b>	<b>7,01</b>
(-) Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio			
(-) Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	-52.190	-48.359	7,92
(-) Otros activos financieros	-1.877	-2.165	-13,30
(-) Otros activos			
<b>2. Cobros por desinversiones:</b>	<b>132.694</b>	<b>4.621</b>	<b>2771,54</b>
(+) Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio			
(+) Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	4.552	407	1018,43
(+) Otros activos financieros	8.742	4.214	107,45
(+) Otros activos	119.400	0	
<b>3. Otros flujos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>1.957</b>	<b>2.607</b>	<b>-24,93</b>
(+) Cobros de dividendos	0	164	-100,00
(+) Cobros de intereses	1.957	2.443	-19,89
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de inversión			
<b>C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación (1+ 2 + 3 + 4)</b>	<b>-127.865</b>	<b>-46.489</b>	<b>175,04</b>
<b>1. Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio:</b>	<b>-6.328</b>	<b>-4.555</b>	<b>38,92</b>
(+) Emisión	559	413	35,35
(-) Amortización	-6.887	-4.968	38,63

(-) Adquisición			
(+) Enajenación			
<b>2. Cobros y (pagos) por instrumentos de pasivo financiero:</b>	<b>-57.984</b>	<b>-500</b>	<b>11496,80</b>
(+) Emisión	29.399	43.123	-31,83
(-) Devolución y amortización	-87.383	-43.623	100,31
<b>3. Pagos por dividendo y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>-8.272</b>	<b>-5.000</b>	<b>65,44</b>
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>	<b>-55.281</b>	<b>-36.434</b>	<b>51,73</b>
(-) Pagos de intereses	-55.333	-36.642	<b>51,01</b>
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de financiación	52	208	-75,00
<b>D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>			
<b>E) Aumento/(disminución) neto de efectivo y equivalentes (A + B+ C + D)</b>	<b>16.771</b>	<b>34.891</b>	<b>-51,93</b>
<b>F) Efectivo y equivalentes al inicio del periodo</b>	154.097	70.870	117,44
<b>G) Efectivo y equivalentes al final del periodo (E+ F)</b>	<b>170.868</b>	<b>105.761</b>	<b>61,56</b>
<b>COMPONENTES DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO</b>			
(+) Caja y bancos	170.868	105.761	61,56
(+) Otros activos financieros			
(-) Menos: Descubiertos bancarios reintegrables a la vista			
<b>TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>170.868</b>	<b>105.761</b>	<b>61,56</b>

13.5.2 Fecha del Documento de Registro posterior a los 9 meses siguientes del cierre del último ejercicio auditado.

Ver apartado 13.5.1 anterior.

### 13.6 Procedimientos judiciales y arbitraje

No existen procedimientos gubernamentales, legales o de arbitraje, de clase alguna que durante los doce meses anteriores hayan tenido o puedan tener efectos significativos en el Emisor y/o la posición o rentabilidad financiera del Grupo Eroski.

A 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 el Grupo no tiene registrada provisión alguna por posibles riesgos medioambientales dado que estima no existen contingencias significativas relacionadas con posibles litigios e indemnizaciones.

Sin perjuicio de lo anterior, a 31 de enero de 2015 Eroski tiene registrada una provisión para responsabilidades por importe de 7.365 miles de euros correspondiente a las dotaciones efectuadas para cubrir los potenciales riesgos derivados por diversos conceptos, basados en la mejor estimación de los administradores de Eroski y los de sus sociedades dependientes.

Se detallan a continuación los procedimientos relacionados con las AFSE que actualmente se encuentran en curso y en relación con los cuales Eroski desconoce el volumen agregado nominal de AFSE que se verían afectados por los mismos por falta de detalle en la documentación de dichos procedimientos.

#### Procedimiento Ordinario 966/2012, seguido ante el Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Bilbao.

- Demandantes: ADICAE y otros 71 consumidores.
- Acciones ejercitadas:
  - o Acciones colectivas de cesación, dirigidas tanto contra EROSKI como contra BBVA, cuyo objeto fundamentalmente se basaba en la pretendida nulidad de varias cláusulas contenidas tanto en el Folleto informativo de la Emisión de julio de 2007 de las AFSE como en los contratos del banco con los suscriptores (contratos de depósito y administración de valores y ordenes de compraventa de los valores), la nulidad de dichos contratos formalizados con BBVA por existencia de error por vicio en el consentimiento prestado por los actores, al recibir una información deficiente de las características y riesgos de las AFSE, por no quedar formada de manera adecuada su voluntad.
  - o Contra Eroski, ADICAE ejercitó una acción colectiva de cesación por publicidad engañosa, por considerar que el tríptico publicitario de la emisión de 2007 y el alojamiento de la página web de Eroski en el que se informa sobre las AFSE son ilícitas y engañosas.
- Resoluciones:
  - o Con fecha 27 de enero de 2014, se dictó sentencia por la que se desestimaron las pretensiones dirigidas contra Eroski y, respecto a las acciones ejercitadas frente a BBVA, se estimó la acción de nulidad por vicio en el consentimiento y se anularon todos los contratos de comisión para la compra de las AFSE (emisiones 2004 y 2007) y de depósito y administración de esos valores celebrados entre las partes. En consecuencia, BBVA fue condenada a reintegrar a los actores las cantidades recibidas por la compra de las AFSE,



comisiones y gastos, actualizando dichas cantidades con los intereses legales desde la fecha de su contratación, debiendo los actores reintegrar a la entidad financiera las cantidades que percibieron por dicha adquisición, también actualizadas con los intereses legales desde su percepción. Las costas de esta reclamación se impusieron a BBVA.

- La citada sentencia fue aclarada en tres ocasiones y la misma fue recurrida en apelación tanto por BBVA como por ADICAE y los 71 consumidores. EROSKI se opuso a ambos recursos.
- El procedimiento siguió segunda instancia ante la Sección 4ª de la Audiencia Provincial de Vizcaya, bajo el Rollo de Apelación nº 273/2014. Con fecha 11 de junio de 2015, la audiencia provincial emitió sentencia que estableció la falta de competencia del Juzgado de lo Mercantil para el conocimiento de las acciones individuales de nulidad de contrato por vicio en el consentimiento, ejercitadas por los demandantes frente a BBVA, al carecer de conexión con la acción de cesación de condiciones generales por abusivas y de publicidad ilícita, no procediendo, por ende, la acumulación objetiva de acciones que se había admitido en primera instancia.

En consecuencia, sin entrar a dirimir sobre el fondo del asunto, esto es, sobre la existencia o no de vicio en el consentimiento como causa de nulidad contractual, al determinarse la falta de competencia objetiva del Juez de lo Mercantil, se declaró la nulidad de todo lo actuado respecto de dichas acciones de nulidad dirigidas contra BBVA, dejando sin efecto los pronunciamientos condenatorios de la sentencia sobre tales pretensiones, lo que conllevó la absolución de la entidad financiera y por consiguiente, la desestimación íntegra de la demanda. Se condenó en costas a los recurrentes.

El recurso respectivo que resolvió la citada sentencia no implicaba ya efecto alguno respecto a EROSKI, que había quedado absuelta de las pretensiones de los actores dirigidas frente a ella.

- Estado actual del procedimiento:

- Por Diligencia de Ordenación de la Audiencia Provincial de Vizcaya, notificada el 2 de septiembre de 2015, se tuvo por interpuesto, por la representación de los demandantes individuales, recurso extraordinario por infracción procesal y de casación contra la Sentencia de la Audiencia Provincial de Vizcaya que estimaba el recurso de apelación de BBVA y en consecuencia desestimaba la demanda de los demandantes individuales y ADICAE.
- Se encuentra pendiente la resolución de admisión del recurso extraordinario por infracción procesal y de casación. Eroski se encuentra personado en el procedimiento y ha alegado las posibles causas de inadmisión.

Procedimiento Ordinario 972/2014, seguido ante el Juzgado de Primera Instancia nº5 de Denia.

Con fecha 28 de abril de 2015, EROSKI recibió notificación de la demanda que ha dado lugar a los autos de Procedimiento Ordinario 972/2014 tramitado ante el Juzgado de Primera Instancia nº 5 de Denia, interpuesta por D. Federico Bondía García, contra BBVA y EROSKI.

Se trata de un procedimiento dirigido eminentemente frente a la entidad bancaria comercializadora, BBVA, en el cual se alega la falta de información proporcionada por dicha entidad en el momento de la suscripción de las AFSE, acerca de las características esenciales de las mismas. El demandante pretende, con carácter principal, la nulidad de los contratos por los que adquirió las AFSE, por dolo en la actuación de BBVA, o bien, por error, al entender que ha existido vicio en el consentimiento. Subsidiariamente solicita que se declaren resueltos dichos contratos por incumplimiento de la entidad bancaria respecto de sus deberes de información. Ambas pretensiones llevan aparejada la consiguiente restitución de las cantidades desembolsadas para la adquisición de las AFSE, dirigiéndose simultáneamente frente a BBVA y frente a EROSKI, pese que ni en sede fáctica ni en los fundamentos de Derecho se reproche actuación alguna a EROSKI.

La audiencia previa tuvo lugar el 25 de noviembre de 2015 y fue señalada la vista para abril 2016.

Procedimiento Ordinario 487/2014, seguido ante el Juzgado de Primera Instancia nº 20 de Barcelona.

Litisconsorcio pasivo necesario seguido contra Eroski, Fagor y La Caixa (Caixabank, S.A.) en el cual los diversos demandantes persiguen la nulidad de los contratos de adquisición de AFSE emitidas por Eroski y Fagor principalmente por ausencia de consentimiento en la contratación y, subsidiariamente, por error obstativo, por vulneración de normas imperativas reguladoras del Mercado de Valores y la Directiva MIFID y de la normativa prevista para la defensa de consumidores y usuarios, por vicio del consentimiento y por incumplimiento de obligaciones contractuales.

Con fecha de 4 de diciembre de 2015, se dictó Sentencia desestimando totalmente la demanda contra Eroski, Fagor y La Caixa e imponiendo las costas a la parte actora. La sentencia entra en el fondo del asunto, desestimando las acciones de nulidad, anulabilidad y de incumplimiento contractual, por entender que La Caixa no cometió infracción alguna de sus obligaciones de información o asesoramiento respecto de las AFSE emitidas tanto por Eroski como por Fagor.

Procedimiento Ordinario 273/2014, seguido ante el Juzgado de Primera Instancia nº 50 de Barcelona.

El 22 de octubre de 2014 D. Jose Antonio Fernández Burgueño y Doña Inmaculada San Miguel Muñoz interpusieron demanda contra Caixabank S.A. y Eroski, S.Coop. En el caso de este último en dicha demanda no se realiza petición alguna respecto de Eroski pero se le incluye en la demanda como emisor de las AFSE.

La citada demanda alega la nulidad de la venta a los demandantes por Caixabank, S.A. de las AFSE emitidas por Eroski por violación de normas imperativas reguladoras del Mercado de Valores y la Directiva MIFID, de las normas imperativas para la defensa y protección de consumidores y usuarios, por error invalidante del consentimiento por dolo *in contrahendo* del contrato formalizado en las órdenes de compra y de suscripción por un total de 1528 títulos correspondientes a obligaciones subordinadas Eroski AFSE.

Los argumentos principales de la defensa de Eroski van dirigidos a demostrar que no hubo error en el consentimiento a la hora de contratar AFSE por parte de los demandantes, además de otra serie de excepciones procesales.

La Audiencia Previa se celebró el 26 de mayo de 2015 habiendo sido fijada la fecha para el juicio el 28 de abril de 2016 a las 12:10 horas.

### 13.7 Cambios significativos en la posición financiera o comercial

En relación con la posición financiera del Grupo Eroski ver apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro.

En relación con la estrategia comercial del Grupo Eroski, en el ejercicio 2012 Eroski desarrolló un plan de actuación estratégica, en el cual se identificaron los siguientes retos a conseguir en relación con el negocio alimentario, que se encuentran vigentes y actualmente continúa su proceso de consecución y desarrollo.

- Mejorar el atractivo de la propuesta comercial, EROSKI ‘Contigo’. Su objetivo es transformar la propuesta comercial actual para ceñirse al posicionamiento EROSKI “Contigo”, según el esquema definido a continuación:



- Lograr la integración del cliente mediante un mayor conocimiento y segmentación de los clientes, una mayor personalización de la propuesta comercial y una mayor vinculación en los aspectos relacionales y emocionales.
- Convertir a Eroski en una organización de alto rendimiento y que ello sea percibido en los puntos de venta, en su puesta a punto y en la implantación eficiente de las políticas comerciales a través de los procesos.

- Alcanzar un elevado compromiso e implicación de los equipos en la gestión y en los resultados pretendiendo un cambio cultural cuyo resultado sea una organización más y mejor orientada al cliente y a los resultados. El reto consiste en disponer de equipos de trabajo altamente conocedores, partícipes y comprometidos con la gestión de su centro.
- Autonomía financiera. El objetivo de este reto es conseguir restablecer el equilibrio financiero del Grupo, dando cumplimiento a los compromisos de amortización de deuda adquiridos en el último acuerdo con las entidades financieras.
- Transformar el Mapa de Negocios. Este reto hace hincapié en la necesidad de gestionar el conjunto de negocios del Grupo, de forma que se transforme el mapa actual para disponer de un conjunto de negocios equilibrado entre los que tienen menor potencial de desarrollo pero tengan capacidad de aportar recursos y los que tienen un mayor potencial de desarrollo y necesitan esos recursos.
- Organización innovadora. Se pretende canalizar la creatividad potencial de la organización a través de un proceso estructurado, que dé como resultado innovaciones de éxito. Se pretende igualmente potenciar la conectividad en la organización, apalancándose en una intensa y consciente búsqueda de oportunidades. El alcance de la innovación llega hasta los modelos de negocio, formato, gestión, producto y servicio, focalizándose en un conocimiento más certero del cliente y en una explotación más eficiente del ‘saber hacer’, en la mejora de la calidad de la actual cartera de negocios y la búsqueda de la diferenciación significativa en la propuesta comercial y en la creación de las infraestructuras comunes necesarias de Internet que permitan un desarrollo de vanguardia.

En relación con la posición comercial del Grupo Eroski destacan los siguientes acuerdos comerciales celebrados recientemente.

#### **Venta de los centros de la zona Centro-Sur**

Tal y como se ha explicado en el apartado 13.1 del presente Documento de Registro, el 17 de abril de 2015, Eroski vendió, a la cadena de supermercados DIA, el grupo enajenable de elementos de activos mantenidos para venta compuesto inicialmente por 151 supermercados por un importe de 146.000 miles de euros (actualmente se han transmitido 147 centros y otros 2 se encuentran en proceso de negociación para su transmisión). Los citados centros se corresponden con los supermercados de la zona denominada Centro-Sur que engloba las provincias situadas en el centro y sur de la Península.

La transmisión ha producido una pérdida neta de impuestos de 50.252 miles de euros.

Como consecuencia de la citada operación de venta de supermercados, las operaciones del Grupo Eroski relacionadas con el segmento alimentario se concentran desde la citada fecha en las zonas norte y este peninsular.

### **Acuerdo de cooperación con DÍA**

Con fecha 24 de junio de 2015 Eroski comunicó un hecho relevante a la CNMV en virtud del cual se informaba que la Cooperativa ha suscrito un acuerdo de cooperación, de duración indefinida, con Distribuidora Internacional de Alimentación S.A. (DÍA), con el objetivo de ganar en eficiencia y ofrecer así a los consumidores los mejores precios de mercado permitiendo incrementar su poder adquisitivo.

El acuerdo consiste en una colaboración entre ambas compañías que permitirá mejorar las condiciones de negociación con los grandes proveedores de marcas nacionales e internacionales. Quedan totalmente excluidos de este acuerdo los productos frescos tradicionales y los pequeños productores locales de proximidad.

Tanto Eroski como DÍA mantendrán políticas comerciales totalmente independientes y ambas compañías están convencidas de que gracias a esta cooperación se lograrán eficiencias que repercutirán en unos precios más competitivos.

### **Acuerdo comercial con ALIDIS**

Con fecha 6 de agosto de 2015 Eroski comunicó un hecho relevante a la CNMV en virtud del cual se informaba que la Cooperativa ha suscrito un acuerdo con la alianza europea Alliance Internationale de Distributeurs Alidis, S.A. (ALIDIS), formada por las empresas de distribución Eroski (España), Le Groupement des Mousquetaires (Francia) y Edeka (Alemania), en virtud del cual refuerza su alianza estratégica al unirse a ella los miembros de la Alianza CORE: Colruyt (Bélgica), Coop (Suiza) y Conad (Italia). La implementación definitiva de dicho acuerdo estaba sujeta a las aprobaciones regulatorias requeridas que fueron obtenidas en octubre de 2015.

ALIDIS fue creada en 2002 por Le Groupement des Mousquetaires y Grupo Eroski, uniéndose en 2005 el Grupo EDEKA, y se prepara ahora para hacer frente a los nuevos retos de un sector minorista en rápida evolución, integrando a los anteriormente miembros de CORE: Colruyt, Conad y Coop.

La alianza se basa en valores de empresas independientes y en una visión estratégica compartida a largo plazo que se soporta sólidamente:

- Reuniendo 6 grupos de empresas que forman parte de los principales operadores en sus respectivos mercados, generando una facturación total de 145 mil millones de euros.
- Con presencia en 8 países clave (Alemania, Bélgica, España, Francia, Italia, Suiza, Polonia y Portugal)

Con el fortalecimiento de la alianza, se pretende que los consumidores puedan acceder a una gama más amplia de productos y les permita beneficiarse de una mejor relación calidad-precio, así como ofrecer a los proveedores el acceso a nuevos mercados y oportunidades, para generar mayores volúmenes de ventas y mejores servicios internacionales, como el apoyo a la innovación o actividades de promoción multi-país, entre otros.

La alianza ofrece oportunidades a cada uno de sus socios en términos de sinergias a través del intercambio de conocimientos y mejores prácticas en diferentes áreas tales como el desarrollo sostenible, la gestión de calidad, conceptos de puntos de venta y las relaciones con las PYME.

## **14. INFORMACIÓN ADICIONAL**

### **14.1 Capital social**

#### 14.1.1 Características del capital emitido

El capital social de la Cooperativa está constituido, básicamente, por las aportaciones obligatorias y voluntarias efectuadas por los socios, tanto de trabajo como de consumo, los retornos cooperativos procedentes de las distribuciones de resultados, las capitalizaciones de intereses de las aportaciones y las capitalizaciones de reservas de revalorización amparadas en leyes de actualización cuando son disponibles.

Los socios de Eroski pueden ser de consumo o de trabajo. Se entiende por socio de consumo, las personas naturales que deseen obtener en las mejores condiciones de calidad, oportunidad, información y precio los bienes y servicios para el consumo de ellos y de sus familiares y por socios de trabajo, los trabajadores de Eroski

De conformidad con lo dispuesto en los vigentes Estatutos Sociales de la Cooperativa, las aportaciones de los socios de trabajo al Capital Social de la Cooperativa podrán ser remuneradas anualmente en base a un interés total bruto referente, que no podrá superar ninguno de los dos siguientes límites:

- a) Un siete con cinco por ciento (7,5%) anual bruto.
- b) Un cuarenta por ciento (40%) de la cifra de resultados brutos de la cooperativa. Esta limitación del cuarenta por ciento (40%) podrá elevarse hasta el cincuenta por ciento (50%) en los casos en que el ratio de independencia del balance consolidado, utilizado como referencia limitativa de la monetarización de los intereses, sea superior a uno (1,00).

En todo caso la remuneración no rebasará los límites legales.

La Asamblea General decidirá anualmente la aplicación o no de intereses a las aportaciones de los socios de trabajo al Capital Social. Asimismo podrá acordar un interés inferior al establecido.

En todo caso, el acuerdo favorable al devengo del interés base estará condicionado a que la Cooperativa cuente con resultados positivos suficientes, antes de la reconversión de resultados y después de compensar pérdidas de ejercicios anteriores pendientes de distribuir en su caso, o reservas voluntarias de libre disposición que permitan satisfacer su devengo.

En todo caso, la monetarización de intereses está sujeta a los límites derivados del cumplimiento de los diferentes ratios de balances recogidos en el Reglamento Interno Cooperativo, procediéndose en todo caso a la capitalización de intereses en los casos siguientes:

- a) Cuando por razones de ajuste de la Cuenta de Explotación de la Cooperativa su nivel de anticipos laborales sea inferior o igual al ochenta y cinco por ciento (85%) de la Tarifa de Cotización y Base de Prestaciones vigentes en Lagun-Aro.

- b) Cuando los intereses se abonen con cargo al Fondo de Reserva Voluntario de Libre Disposición.

En ningún caso la monetización podrá superar el cincuenta por ciento (50%) del resultado bruto consolidado atribuible a la Cooperativa.

Las aportaciones de los socios se desembolsarán necesariamente en efectivo y se acreditarán en títulos nominativos y no negociables, sólo transferibles entre los socios de la misma condición y por sucesión mortis causa, en los que se harán constar necesariamente: a) la denominación de Eroski, S. Coop, la fecha de constitución y el número de inscripción en el Registro correspondiente del Ministerio de Trabajo; b) el nombre del titular y c) el importe desembolsado y, en su caso, la fecha y cuantía de los sucesivos desembolsos.

En caso de pérdida de la condición de socio, éste o sus derechohabientes están facultados para solicitar el reembolso de su aportación. El valor de la misma será calculado en base al balance del ejercicio en que se produzca la baja. No obstante, por decisión del Consejo Rector, las aportaciones obligatorias podrán verse reducidas en un porcentaje determinado en función del motivo de la pérdida de la condición de socio.

Dado que en las sociedades cooperativas el capital social tiene carácter variable, la Ley sólo obliga a establecer en los Estatutos Sociales el capital mínimo. Dicho capital social mínimo en los actuales Estatutos Sociales de la Cooperativa se fija en la cantidad de un millón de euros (1.000.000 €) y está íntegramente suscrito y desembolsado. El capital social de Eroski ascendía, a 31 de enero de 2015, a la cuantía cuatrocientos treinta millones doscientos setenta y tres mil dos euros con treinta y nueve céntimos de euro (430.273.002,39 €), de los cuales, cuatrocientos veintinueve millones seiscientos ochenta y dos mil cuatrocientos setenta y dos euros con sesenta y nueve céntimos de euro (429.682.472,69 €) están íntegramente suscritos y desembolsados y quinientos noventa mil quinientos veintinueve mil euros con setenta céntimos de euro (590.529,70 €) están pendientes de desembolso.

La aportación que se establece inicialmente para el socio de trabajo es de diez mil doscientos cuarenta y seis euros con setenta y cinco céntimos de euro (10.246,75 €), que incluye una Cuota de Ingreso de dos mil cuarenta y nueve euros con treinta y cinco céntimos de euro (2.049,35 €), correspondiendo la cantidad restante, ocho mil ciento noventa y siete euros con cuarenta céntimos de euro (8.197,40 €) a aportación obligatoria al Capital Social (cifras correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de enero de 2015). Anualmente, la Asamblea General de Socios aprueba la cuantía de las aportaciones obligatorias a suscribir por los nuevos socios de trabajo. El importe de la Aportación Obligatoria que se establece para los socios de consumo es de un euro con veinte céntimos de euro (1,20 €).

El capital social a 31 de enero de 2015 está formado por aportaciones obligatorias y voluntarias, siendo participado por ocho mil doscientos cincuenta y dos (8.252) socios de trabajo y por ochocientos noventa y cinco mil ochocientos dieciséis (895.816) socios de consumo.

Ningún socio, de consumo o de trabajo, podrá poseer más del veinticinco por ciento (25%) del Capital Social de la Cooperativa.



Así mismo, la Cooperativa tiene emitidas Aportaciones financieras subordinadas de acuerdo con el artículo 57.5 de la Ley 4/1993, de 24 de junio, de Cooperativas de Euskadi, según redacción dada por la Ley 1/2000, de 29 de junio. En el período 2002-2007 la Cooperativa efectuó cuatro emisiones de AFSE, en los años 2002, 2003, 2004, por un importe nominal total de 360 millones de euros, plenamente fungibles y efectivamente agrupadas en una única emisión bajo las mismas condiciones, y una cuarta en 2007 por un importe nominal total de 300 millones de euros, siendo por tanto por un importe nominal total de seiscientos sesenta millones de euros (660.000.000 €), dividido en 26.400.000 valores de veinticinco euros (25 €) de valor nominal cada uno. Ver detalle en el apartado 3.2 de la Nota de Valores del presente Folleto.

En el caso de que la presente Emisión no se suscriba en su totalidad y, por tanto, no se amortice la totalidad de las AFSE emitidas por la Cooperativa, de conformidad con el art. 57.5 de la Ley de Cooperativas de Euskadi la amortización de las AFSE que no hayan sido canjeadas no tendrá lugar sino hasta la aprobación de la liquidación de la Cooperativa.

Se presenta a continuación una tabla resumen de la composición del capital social del Eroski a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014 (datos en miles de euros):

<b>COMPOSICIÓN DEL CAPITAL SOCIAL DE EROSKI A 31 DE ENERO DE 2015 Y 2014</b>				
<b>Tipo de socios</b>	<b>Ejercicio 2015</b>		<b>Ejercicio 2014</b>	
	<b>Importe</b>	<b>Nº. socios</b>	<b>Importe</b>	<b>Nº. socios</b>
Socios de trabajo	429.741	8.252	440.343	8.455
Socios de consumo	532	895.816	529	414.042
Capital Social Total	430.273	904.068	440.872	442.497-

Puede observarse el importante incremento del número de socios durante el ejercicio 2015 debido a la decisión en este sentido, asociado a la transformación del nuevo modelo comercial “Contigo”, y concretamente a la tarjeta de fidelización Eroski Club, la cual está obteniendo mucho éxito y propiciando el incremento de número de socios.

## **14.2 Estatutos sociales y escritura de constitución**

### **14.2.1 Datos registrales del Emisor y documentos constitutivos**

Eroski está inscrita en el Registro de Cooperativas de Euskadi, Departamento de Justicia, Empleo y Seguridad Social, Dirección de Economía Social, con el nº 2003.0.088 al folio 1.812.

Tal y como se establece en el apartado 17 siguiente, los Estatutos Sociales y la Escritura de Constitución del Emisor se pueden consultar en su domicilio social (Elorrio (Vizcaya), Barrio San Agustín de Etxebarria, s/n) y en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Eroski tiene como objeto social el previsto en el artículo 2 de sus Estatutos Sociales, consistente en *“procurar a los socios y familiares que habitan con ellos, directa o indirectamente actuando como mera intermediaria, bienes y servicios en las mejores condiciones posibles de calidad, información y precio. Estos bienes y servicios podrán ser adquiridos por la Cooperativa a terceros o producidos por ella misma.*

*Las modalidades serán las siguientes:*

- a) De suministro de artículos de consumo, uso, vestido, mobiliario, locomoción y demás elementos propios de la economía doméstica.*
- b) De servicios diversos, como financieros o de seguros, energéticos, restaurantes, transportes, hospitalización y otros similares.*
- c) De suministros, servicios y actividades para el desarrollo cultural.*

*Quedan excluidas todas aquellas actividades para cuyo ejercicio la Ley exija requisitos especiales que no queden cumplidos por esta Sociedad.”.*

## 15. CONTRATOS IMPORTANTES

A la fecha del presente Documento de Registro, y al margen de los contratos celebrados en el desarrollo ordinario de la actividad del Emisor y aquellos otros específicamente recogidos a lo largo del presente Documento de Registro, no hay contratos ajenos al negocio ordinario del Emisor que sean relevantes y contengan una cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que afecte significativamente a la capacidad del Emisor.

Entre los contratos específicamente detallados en el presente Documento de Registro se destacan de nuevo los siguientes.

**Acuerdo Marco de Reestructuración** (ver apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro)

Con fecha 15 de enero de 2015, el Grupo Eroski suscribió un acuerdo marco de reestructuración financiera con un conjunto de entidades financieras acreedoras que representaron el 95% de la deuda total afectada equivalente esta última a un importe total que ascendía a 2.142 millones de euros y líneas de circulantes por valor de 371 millones de euros, en conjunto, 2.514 millones de euros de deuda.

El citado acuerdo se encontraba sometido a determinadas condiciones suspensivas cuyo cumplimiento total tuvo lugar el 29 de julio del 2015, fecha en la que la Reestructuración Financiera del Grupo Eroski adquirió plena eficacia frente a la totalidad de acreedores titulares de la deuda afectada.

**Alianza con Viajes con Barceló, S.L.** (ver apartado 6.2 del presente Documento de Registro)

Durante el ejercicio 2014 Eroski firmó una alianza con Viajes Barceló, S.L. con el objetivo de aprovechar las sinergias comerciales, profundizar en la eficiencia y optimización de costes, proporcionar acceso a herramientas de tecnología compartida y procurar una gestión coordinada entre ambos aliados pero manteniendo en todo momento el control del negocio de Viajes Eroski.

Asimismo tal y como se ha explicado en el apartado 13.1 del presente Documento de Registro, Eroski constituyó Inmobiliaria Gonuri Harizartean, S.L. mediante la aportación, por su valor de mercado, de una serie de hipermercados y galerías comerciales. En relación con las galerías comerciales es directamente Gonuri la sociedad que suscribe los contratos de arrendamiento con cada uno de los usuarios de los establecimientos de dichas galerías.

Actualmente Eroski mantiene en vigor 12 contratos de arrendamiento a largo plazo respecto de cada uno de los hipermercados aportados a Inmobiliaria Gonuri Harizartean, S.L. en virtud de los cuales hace uso de los mismos (hipermercados de Baracaldo, Zalla, Ordizia, Urbil, Artea, Urola, Tudela, Iruña, Abadiño, Zarautz, Arrasate y Miranda), ostentando igualmente, en virtud de dichos contratos, una opción de compra sobre los mismo al término de los arrendamientos. Asimismo, Eroski tiene suscrito con Gonuri un contrato de gestión de las galerías comerciales propiedad de ésta última sitas en Abadiño, Tudela e Iruña.

**16. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS**

**16.1 Declaraciones o informes atribuidos a una persona en calidad de experto**

No procede.

**16.2 Exactitud y veracidad de la información procedente de terceros**

No procede.

## **17. DOCUMENTOS PARA CONSULTA**

Durante el período de validez del Documento de Registro, pueden inspeccionarse en el domicilio del Emisor (Barrio San Agustín de Etxebarria s/n (Vizcaya)) y en la CNMV, los siguientes documentos:

- a) Estatutos vigentes y escritura de constitución de Eroski;
- b) Las Cuentas Anuales individuales y consolidadas, correspondientes a los ejercicios sociales cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014, así como los correspondientes Informes de Auditoría.
- c) Los Estados Financieros intermedios individuales y consolidados, correspondientes a los ejercicios sociales a fecha 31 de julio de 2015 y a 31 de julio de 2014.
- d) Los Informes Anuales de Gobierno Corporativo, correspondientes a los ejercicios sociales cerrados a 31 de enero de 2015 y a 31 de enero de 2014.

Los documentos relacionados en las letras (b) a (d) se encuentran disponibles en [www.eroski.es](http://www.eroski.es) y en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es), excepto, en el último caso, los documentos de la letra a).

En Elorrio, a 14 de enero de 2016

---

D. Agustín Markaide Soraluze  
Presidente del Consejo de Dirección de Eroski

**ANEXO 1.- RESOLUCIÓN DE LA CONSULTA POR EL REGISTRO DE  
COOPERA.TIVAS**



2016 VRT.  
ENE. 7

ENPLEGU ETA GIZARTE  
POLITIKETAKO SAILA  
Enplegu eta Lan Sailburuordetza  
Gizarte Ekonomikaren Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE EMPLEO  
Y POLÍTICAS SOCIALES  
Viceconsejería de Empleo y Trabajo  
Dirección de Economía Social

SARRERA	IRTEERA
Zk.	Zk. 2292

## CONSULTA SOBRE EL TRATAMIENTO DE LAS APORTACIONES FINANCIERAS SUBORDINADAS (AFS) EN CASO DE TRANSFORMACION DE COOPERATIVA EN SOCIEDAD ANÓNIMA

### I.- ANTECEDENTES

Con fecha 18/12/2015 tiene entrada en este Departamento de Empleo y Políticas Sociales del Gobierno Vasco solicitud firmada por Doña Maitane BASKARAN MENDEZONA, en nombre y representación de la sociedad EROSKI, S.COOP., y realizada al amparo de lo dispuesto en el artículo 102 del Decreto 59/2005, de 29 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento de Organización y Funcionamiento del Registro de Cooperativas de Euskadi (en adelante, Decreto 59/2005), mediante la cual desea recabar "opinión acerca del tratamiento legal de las AFSE en caso de transformación de la cooperativa en una sociedad anónima". Dicha consulta se realiza en base a los antecedentes que relata la solicitante quien expone además, la opinión de la propia sociedad cooperativa representada, fundamentada en diversos argumentos que desarrolla.

La solicitud recalca el carácter puramente hipotético del supuesto de transformación planteado, no solicitándose pronunciamiento alguno respecto de otros condicionantes, posibilidad y/o viabilidad de dicha eventual transformación.

### II.- CONSIDERACIONES JURIDICAS

1.- El objeto de la consulta entendido como materia registral, ex art. 102.1.1er párrafo Decreto 59/2005, a valorar en aplicación de los artículos 26 y 6 del Decreto 59/2005, no constituye una especificidad -independientemente de las circunstancias generales ordinarias- con efectos jurídicos para la inscripción de la transformación desde la perspectiva del derecho cooperativo vasco que deviene de aplicación (inexistencia de



obstáculos): art. 85 de la Ley 4/1993, de 24 de junio, de cooperativas de Euskadi (en adelante, Ley 4/1993) y art. 59 del Decreto 59/2005, los cuales establecen los requisitos materiales y formales a cumplir para la transformación descooperativizadora y su inscripción.

Ha de advertirse además, que la inscripción en la oficina registral cooperativa en este supuesto es meramente declarativa, ya que el art. 5.2 del Decreto 59/2005 no lo incluye expresamente entre las inscripciones constitutivas, a diferencia de la transformación en cooperativa de sociedades y agrupaciones de carácter no cooperativo.

En todo caso, la calificación en sede cooperativa de la transformación posteriormente se verá complementada por la intervención de la oficina registral mercantil, art. 85.1.e) de la Ley 4/1993 y art. 59.2 del Decreto 59/2005, quien verificará aquellos otros requisitos para que la sociedad transformada pueda calificarse como la forma jurídica que pretende adoptar.

Las AFS no constituyen tampoco, una institución específicamente cooperativa –como pueden serlo algunos fondos cooperativos- susceptible de verse comprometida con la transformación.

2.- Sin embargo, indirecta o derivativamente, procede emitir opinión de esta Dirección de Economía Social sobre la cuestión planteada, en atención a las funciones que tiene atribuidas por el artículo 137 de la Ley 4/1993 y el Decreto 191/2013, de 9 de abril, por el que se establece la estructura orgánica y funcional del Departamento de Empleo y Políticas Sociales del Gobierno Vasco, art. 12.

Ello exige la consideración, siquiera sucinta, del sentido y finalidad de la transformación y las AFS: la transformación como operación de modificación estructural de la sociedad, en este supuesto de especial importancia; y las AFS, cuya incorporación a la norma en vigor desde 1993 por la Ley 1/2000, de 29 de junio, de modificación de la ley de Cooperativas de Euskadi, tiene como finalidad allegar financiación fundamentalmente externa con carácter de permanencia que integre los recursos propios de la cooperativa, según la exposición de motivos de dicha modificación legal.

3.- Al respecto, se estima que son los elementos objetivos afectantes a los aspectos financieros –vencimiento en la liquidación (en el caso del art. 57.5.2º párrafo de la Ley 4/1993), además del genérico de posición en la prelación de créditos (después de todos los acreedores comunes, art. 57.5.1º párrafo de la Ley 4/1993)-; por exclusión de derechos societarios cooperativos característicos como el derecho de voto en la asamblea general o el de participación en el órgano de administración (art. 57.5.4º párrafo de la Ley 4/1993)-; y no los subjetivos –pueden ser contratadas con socios o con terceros (art. 57.5.2º párrafo de la Ley 4/1993)-; los que caracterizan las AFS, en términos de la norma cooperativa autonómica vasca. Es decir, los derechos pecuniarios, económicos, para su tenedor.

4.- La transformación de la sociedad cooperativa en sociedad civil o mercantil supone la continuidad de la personalidad jurídica de la cooperativa transformada, art. 85.2 de la Ley 4/1993; esto es, del mismo sujeto persona jurídica titular de derechos y obligaciones, que como tal continúa subsistiendo bajo su nueva forma.

Por ello, aquellos derechos y obligaciones que traigan causa de la suscripción de AFS emitidas como cooperativa, deberían ser para su suscriptor equivalentes –no reducidos- después de la transformación en sociedad anónima, de forma que se mantenga su posición jurídica; adaptándose en su caso, las condiciones contractuales concretas de emisión al nuevo tipo societario en lo que fuera estrictamente necesario; y siempre, lógicamente, que las mismas no prevean otra cosa o lo impidan por modificación de las condiciones esenciales contratadas. No se advierten obstáculos legales por razón de la forma jurídica de sociedad anónima en que se transforma la cooperativa, para poder asumir las señaladas condiciones esenciales de las AFS.

Por otra parte, como complemento de lo expuesto, ha de traerse a colación el art. 10.4 del Decreto 58/2005, de 29 de marzo, que aprueba el Reglamento de la Ley de Cooperativas de Euskadi, desarrollo del art. 57.5.2º párrafo de la Ley 4/1993, que regula el reembolso anticipado a la liquidación de la cooperativa para su amortización de las AFS con consideración de capital social y el derecho de oposición de acreedores; pero solo respecto del acuerdo del órgano que aprobó su emisión o contratación.

### III.- CARÁCTER DE LA RESPUESTA QUE SE EMITE

La presente respuesta a la consulta explicitada se emite, de conformidad con el artículo 102.2 del Decreto 59/2005, con carácter meramente informativo; en consecuencia, no deviene susceptible de originar derechos ni expectativas de derechos a favor del solicitante ni de terceros, ni vinculará a procedimiento formal alguno expreso que se sustancie ante esta Dirección de Economía Social, registral ni de otra índole.

En Vitoria-Gasteiz, a 7 de enero de 2016.



FDO.- JESUS ALFREDO ISPIZUA ZUAZUA  
DIRECTOR DE ECONOMÍA SOCIAL

**ANEXO 2.- INFORME EMITIDO POR FTI CONSULTING, SPAIN, S.L.**

25 DE NOVIEMBRE DE 2015



# INFORME INDEPENDIENTE

---

# EROSKI SOCIEDAD COOPERATIVA

CRITICAL THINKING  
AT THE CRITICAL TIME™

## ÍNDICE

1. ANTECEDENTES .....	3
2. OBJETIVO Y ALCANCE .....	6
3. LIMITACIONES Y MANIFESTACIONES.....	7
4. FUENTES DE INFORMACIÓN.....	9
5. ANÁLISIS DE LA RAZONABILIDAD DE LA ECUACIÓN DE CANJE VOLUNTARIO Y DE LAS CONDICIONES DE EMISIÓN DE LAS OBLIGACIONES SUBORDINADAS.....	10
Anexo I – CV Juan Jesús Valderas.....	21
Anexo II – Metodología de estimación de las tasas de descuento y la TIR de emisiones de deuda dirigidas a inversores profesionales .....	22

## 1. ANTECEDENTES

De acuerdo con la información que nos han facilitado, nuestro entendimiento de los antecedentes<sup>1</sup> de la nuestro trabajo, de manera resumida, es el siguiente:

- EROSKI SOCIEDAD COOPERATIVA (en adelante, '**EROSKI**' o la '**Sociedad**') emitió, con fecha 12 de julio de 2002, Aportaciones Financieras Subordinadas (en adelante, '**AFS**'), por un importe total de 90 millones de euros y un valor nominal unitario de 25 euros (en adelante, la '**Emisión 2002**'). Con un horizonte de carácter perpetuo, el tipo de referencia para esta emisión fue de EURIBOR (1 año) más un diferencial de 300 p.b. (300 puntos básicos, o lo que es lo mismo, un 3%).
- Posteriormente, con fecha 24 de julio de 2003, EROSKI realizó una nueva emisión de AFS, por valor de 70 millones de euros y un valor nominal unitario de 25 euros más una prima de emisión de 2,05<sup>2</sup> euros (en adelante, '**Emisión 2003**'). Asimismo, al igual que en la Emisión 2002, el horizonte temporal fue de carácter perpetuo y el tipo de referencia fue de EURIBOR (1 año) más un diferencial de 300 p.b. (3%), con el objetivo de hacer fungibles ambas emisiones desde el primer periodo de devengo<sup>3</sup> de las AFS.
- Posteriormente, con fecha 18 de julio de 2004, la compañía realizó una tercera emisión de AFS, por valor de 200 millones de euros y un valor nominal unitario de 25 euros (en adelante, '**Emisión 2004**'). El horizonte temporal fue de carácter perpetuo y el tipo de referencia fue de EURIBOR (1 año) más un diferencial de 300 p.b. (3%). Si bien, a fecha de suscripción, la Emisión 2004 no era fungible con las Emisiones 2002 y 2003, lo fue el 31 de enero de 2005, fecha de inicio del segundo periodo de intereses, en adelante nos referiremos conjuntamente a estas tres emisiones como las '**Emisiones 2002-2004**'.
- Por último, con fecha 11 de julio de 2007, EROSKI realizó una última emisión de AFS, por valor de 300 millones de euros y un valor nominal unitario de 25 euros (en adelante, '**Emisión 2007**'). Con un horizonte de carácter perpetuo, el tipo de referencia para esta emisión fue de EURIBOR (1 año) más un diferencial de 250 p.b. (2,5%).

<sup>1</sup> Los antecedentes recogidos en la presente sección del Informe describen la interpretación de la situación de los representantes de la Sociedad y no forman parte de las conclusiones de nuestro trabajo.

<sup>2</sup> Es decir al 108,20% sobre el valor nominal, incluyendo los intereses devengados desde la fecha de inicio del periodo de interés en curso de la Emisión 2002 (el "Cupón Corrido").

<sup>3</sup> Que vencía el 31 de enero de 2004.

El siguiente cuadro presenta de forma resumida estas Emisiones de AFS:

<u>Concepto</u>	<u>Emisiones</u>	<u>Emisión</u>
	<u>2002-2004</u>	<u>2007</u>
Valor nominal unitario (euros)	25	25
Total emisión (millones de euros)	360	300
Tipo referencia	EURIBOR (1año)	EURIBOR (1año)
Diferencial (p.b.)	300	250
Horizonte temporal	Perpetuidad	Perpetuidad

- Las mencionadas AFS entraron a cotizar en AIAF Mercado de Renta Fija<sup>4</sup>, mercado español de referencia para la Deuda Corporativa o renta fija privada integrado en Bolsas y Mercados Españoles.
- En este contexto, AIAF Mercado de Renta Fija creó en 2010 una plataforma electrónica destinada a la negociación de Renta Fija para minoristas denominada SEND<sup>5</sup>, con el objetivo de “(...) estrechar las horquillas entre las posiciones de compra y venta, convirtiendo los precios de esta plataforma en una referencia pública y accesible para el mercado y los inversores particulares.”<sup>6</sup> Con fecha 30 de julio de 2010, las AFS emitidas por EROSKI pasaron a cotizar en la citada plataforma SEND.
- Los representantes de EROSKI nos han comunicado, en el marco de la refinanciación de su deuda, su intención de proponer al mercado un canje voluntario de las mencionadas AFS, serían intercambiadas por Obligaciones Subordinadas (en adelante, el ‘Canje’), según los siguientes términos (en adelante, la ‘Ecuación de Canje Voluntario’):
  - (i) El Canje sería de carácter voluntario.

<sup>4</sup> Mercado regulado español de renta fija privada integrado en Bolsas y Mercados Españoles

<sup>5</sup> Sistema Electrónico de Negociación de Deuda

<sup>6</sup> Según describe Bolsas y Mercados Españoles, que es el operador de todos los mercados de valores y sistemas Financieros en España.



- (iii) Cada AFS será canjeada por lo siguiente (en adelante, la 'Contraprestación de Canje'):
    - a. Un importe en efectivo equivalente al 15% del valor nominal de la AFS.
    - b. Una Obligación Subordinada con un valor nominal equivalente al 55% del valor nominal de la AFS. La emisión de Obligaciones Subordinadas entregadas en el Canje tendría las siguientes características:
      - i. La emisión tendrá hasta un máximo de 26.400.000 valores con un valor nominal de 13,75 euros.
      - ii. 12 años de duración
      - iii. Cupón referenciado a EURIBOR (1 año) + diferencial de 300 p.b.
  - (iv) El titular de las AFS canjeadas deberá aceptar una quita por el 30% restante del valor nominal de la AFS.
- El valor de cotización en SEND de las AFS según la última cotización disponible a la fecha de realización de nuestro trabajo de campo ascendía al 42,94%<sup>7</sup> y 41%<sup>8</sup> sobre el valor nominal de las AFS de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007, respectivamente.

En este contexto, EROSKI ha solicitado a FTI Consulting Spain la elaboración del presente informe independiente en el que: i) valoramos las Emisiones 2002-2004, la Emisión 2007 y la Contraprestación de Canje que recibirían los titulares de las AFS al acudir al Canje, ii) analizamos la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI en el contexto del plan de viabilidad de esta entidad y (iii) comparamos la emisión de las Obligaciones Subordinadas propuestas en el Canje con emisiones similares dirigidas al mercado de inversores profesionales, con el objetivo de ser utilizado, en su caso, ante la CNMV como parte de la documentación que acompaña a la propuesta de Canje.

---

<sup>7</sup> A 16 de noviembre de 2015.

<sup>8</sup> A 13 de noviembre de 2015.

### 3. OBJETIVO Y ALCANCE

Tal y como hemos mencionado anteriormente, el objetivo del presente informe independiente consiste en valorar las Emisiones 2002-2004, Emisión 2007 y la Contraprestación de Canje, analizar la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI en el contexto del plan de viabilidad de esta entidad y comparar la emisión de las Obligaciones Subordinadas propuesta en el Canje con las de emisiones similares dirigidas al mercado de inversores profesionales, con el objetivo de ser utilizado, en su caso, ante la CNMV como parte de la documentación que acompaña a la propuesta de Canje.

De acuerdo con lo anterior, el alcance de nuestro trabajo ha incluido las siguientes tareas:

- a) Valoración de las Emisiones 2002-2004 y la Emisión 2007.
- b) Valoración de la Contraprestación de Canje.
- c) Análisis de la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI.
- d) Comparación de la emisión de Obligaciones Subordinadas con emisiones similares de deuda dirigidas al mercado profesional.

## 4. LIMITACIONES Y MANIFESTACIONES

- El alcance de nuestro trabajo no contempla la realización de una auditoría de la información financiera que se adjunta a este informe, por lo que no expresamos una opinión de auditoría sobre la citada información financiera. Si hubiéramos realizado una auditoría de acuerdo con normas profesionalmente aceptadas o hubiéramos realizado procedimientos adicionales o con un alcance diferente, podrían haberse puesto de manifiesto aspectos adicionales de interés sobre los que habríamos informado.
- Este informe está basado en la información y documentación que hemos recibido de EROSKI, detallada en la sección 4 de este informe.
- Nuestro análisis cubre aspectos meramente contables y económicos al constituir éstas nuestras áreas de experiencia y, en ningún momento, se refiere a los aspectos o consecuencias legales de los mismos.
- El alcance de nuestro trabajo ha consistido en el análisis de la información y documentación obtenida y su interpretación. El alcance de nuestro trabajo no ha incluido pruebas de verificación de la autenticidad de los documentos o datos que nos han sido proporcionados (como, por ejemplo, pruebas caligráficas, o cotejo de copias con el original). Cuando no teníamos un conocimiento directo de la información utilizada, hemos indicado las fuentes de las que las hemos obtenido.
- En este informe nos pronunciamos sobre las cuestiones sobre las que se nos ha solicitado nuestra opinión como expertos, y hemos actuado con la mayor objetividad posible, expresando nuestro entendimiento de las mismas.
- A la fecha de emisión de este informe, estimamos que es completo y correcto. La actualización de su contenido con posterioridad a su fecha de emisión y hasta su presentación, en su caso, ante la CNMV, queda regulada del siguiente modo:
  - EROSKI conviene en informarnos sobre cualquier cambio significativo del que tenga conocimiento en la información que nos facilitó o en las circunstancias que rodearon la ejecución de nuestro trabajo, que pueda afectar al contenido de este informe. En caso de que EROSKI no cumpliera con esta obligación, y no nos facilitara esta información, no asumimos responsabilidad sobre la actualización de nuestro informe.

- o Si con posterioridad a la fecha de emisión de este informe, llegara a nuestro conocimiento (por una comunicación suya o por otros medios) alguna información por la que consideremos que debería añadirse a este informe alguna precisión o corrección significativa, lo pondríamos de manifiesto a EROSKI y, en su caso, a la CNMV.
- Nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto no supone ninguna recomendación a la Dirección de la Sociedad, a los titulares de las AFS o terceros relacionados con la operación de Canje propuesta por Eroski. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas de la Sociedad ni las razones de la operación de Canje propuesta en relación con otras estrategias de negocio por las que podría optar.
- Todo trabajo de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y, por lo tanto, las valoraciones obtenidas en nuestro informe constituyen únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo la operación de Canje, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo.
- Intentamos mantener las valoraciones efectuadas en nuestro informe tan actualizadas como sea posible con respecto a las tendencias actuales del mercado y a la información pública recabada. Sin embargo, la volatilidad del mercado, así como los cambios en las actitudes de los inversores acerca de ciertos modelos de negocio, podrían hacer que las valoraciones se queden obsoletas después de un periodo de tiempo relativamente corto.

## 5. FUENTES DE INFORMACIÓN

Las fuentes de información que hemos utilizado para elaborar el presente informe han sido las siguientes:

- Curva de EURIBOR 12 meses estimada a futuro por Bloomberg (**Documento D1**).
- Rentabilidades de emisiones de bonos a perpetuidad y rentabilidades de emisiones de bonos con vencimiento entre 10 y 14 años obtenidas de la base de datos Bloomberg (**Documento D2**).
- Inflación esperada para Estados Unidos en 2020, inflación esperada para la Unión Europea en 2020 y en 2019 e inflación esperada para Reino Unido en 2020, obtenidas del Fondo Monetario Internacional (**Documento D3**).
- Información extraída de plataforma electrónica SEND integrada en el operador Bolsas y Mercados Españoles (**Documento D4**).
- Rentabilidades de emisiones de bonos con vencimiento entre 10 y 14 años dirigidas al mercado profesional obtenidas de la base de datos Bloomberg (**Documento D5**).
- *“Fundamentos de la administración financiera”* por Douglas R. Emery; John D. Finnerty y John D. Stowe

## 6. ANÁLISIS DE LA RAZONABILIDAD DE LA ECUACIÓN DE CANJE VOLUNTARIO Y DE LAS CONDICIONES DE EMISIÓN DE LAS OBLIGACIONES SUBORDINADAS

### 6.1. Descripción

En esta sección hemos analizado la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI, mediante el examen de la valoración, en términos de Valor Actual Neto, de las Emisiones 2002-2004, la Emisión 2007 y de la Contraprestación de Canje de la propuesta de EROSKI, así como la razonabilidad de las condiciones de emisión de las Obligaciones Subordinadas en relación con emisiones de deuda similares dirigidas al mercado de inversores profesionales.

### 6.2. Trabajo realizado

- Valoración de las AFS de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007.
- Valoración de la Contraprestación de Canje.
- Análisis de la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI.
- Análisis alternativo de la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI considerando la cotización de las AFS en SEND.
- Análisis de la razonabilidad de las condiciones de la emisión de Obligaciones Subordinadas propuesta por EROSKI en relación con emisiones similares dirigidas al mercado profesional.

#### 6.2.1. Valoración de las AFS de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007

Es una práctica habitual en el ámbito de las valoraciones financieras estimar el valor de un activo como el importe financieramente equivalente, en un momento determinado que es habitualmente el presente, de los flujos de tesorería que dicho activo es capaz de generar. A esto, se le llama Valor Actual Neto (en adelante, 'VAN'), y llamamos "actualización financiera" a la metodología empleada para calcularlo.

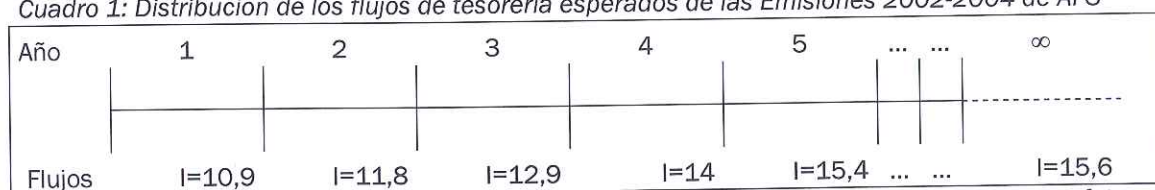
En el caso que nos ocupa en este Informe, la actualización financiera nos permite comparar el valor en el presente de importes monetarios que se generarán a lo largo de periodos diferentes, para lo que es necesario homogeneizar dichos importes actualizándolos o estimando el importe financieramente equivalente de los mismos en el momento actual, utilizando para ello la llamada "tasa de descuento".

En esta subsección del Informe hemos valorado las AFS de las Emisiones 2002-2004 y la Emisión 2007 estimando el VAN de las mismas teniendo en cuenta sus características (ámbito temporal perpetuo y rentabilidad esperada).

Por razones de simplicidad, en este y en el resto de los cálculos de esta sección, hemos asumido como hipótesis que la fecha de liquidación de los distintos flujos (intereses, efectivo, devolución de principal) en cada uno de los años es en todos los casos el 1 de noviembre y hemos estimado los diferentes VAN a fecha 1 de noviembre de 2015.

En los siguientes cuadros, mostramos de manera gráfica la distribución de los flujos de tesorería esperados de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007 de AFS:

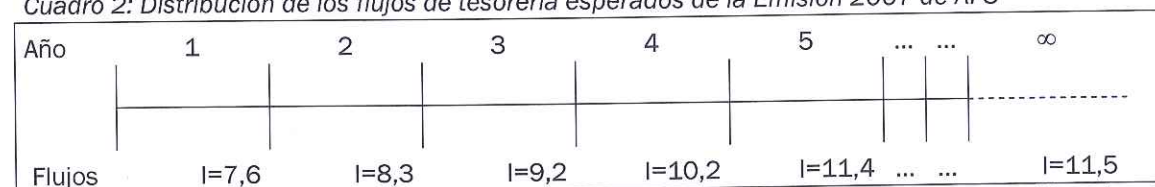
*Cuadro 1: Distribución de los flujos de tesorería esperados de las Emisiones 2002-2004 de AFS*



Fuente: Información facilitada por EROSKI, curva de EURIBOR (1 año) estimada a futuro, Bloomberg, FMI (cifras expresadas en millones de euros).

El flujo anual "I" corresponde al interés anual de las Emisiones 2002-2004, por un importe total anual equivalente al resultado de aplicar al nominal de estas Emisiones el EURIBOR (1 año) del mes de noviembre de la curva de EURIBOR (1 año) estimada por Bloomberg<sup>9</sup> incrementado en 300 p.b.

*Cuadro 2: Distribución de los flujos de tesorería esperados de la Emisión 2007 de AFS*



Fuente: Información facilitada por EROSKI, curva de EURIBOR (1 año) estimada a futuro, Bloomberg, FMI (cifras expresadas en millones de euros).

El flujo anual "I" corresponde al interés anual de la Emisión 2007, por un importe total anual equivalente al resultado de aplicar al nominal de esta Emisión el EURIBOR (1 año) del mes de noviembre de la curva de EURIBOR (1 año) estimada por Bloomberg<sup>10</sup> incrementado en 250 p.b.

<sup>9</sup> Utilizamos los valores de EURIBOR (1 año) estimados hasta el año 2045, último valor incluido en la curva de EURIBOR a 12 meses estimada por Bloomberg. A partir de este momento asumimos que el valor del EURIBOR (1 año) no variaría.

<sup>10</sup> Utilizamos los valores de EURIBOR (1 año) estimados hasta el año 2045, último valor incluido en la curva de EURIBOR a 12 meses estimada por Bloomberg. A partir de este momento asumimos que el valor del EURIBOR (1 año) no variaría.

En teoría, cabe la posibilidad de amortización anticipada de las AFS mediante un acuerdo de la Asamblea General de la Sociedad y una vez garantizado el derecho de cobro de otros acreedores cuyos créditos nacieron con anterioridad a la decisión de amortizar anticipadamente estos títulos, no obstante, la Dirección de EROSKI nos ha confirmado que en ningún caso se llevaría a cabo esta opción de amortización anticipada toda vez que (i) hasta la fecha nunca se ha producido una amortización anticipada de estos títulos, (ii) sería previsible la oposición de otros acreedores de la Sociedad ante una propuesta de amortización anticipada y (iii) el acuerdo de refinanciación firmado por EROSKI en 2015 establece que la amortización anticipada de AFS sería una causa de amortización anticipada de toda la deuda refinanciada. Por ello, a los efectos de este informe, asumimos la hipótesis de no amortización anticipada de las AFS.

En este caso, entendemos que la tasa de descuento más apropiada al objeto de estimar el VAN de las AFS es la rentabilidad de emisiones de bonos a perpetuidad de empresas con una calificación crediticia similar a la que entendemos que sería apropiada para EROSKI y que operan en sectores económicos comparables, que asciende a 9,52% (en el Anexo II explicamos detalladamente el método de obtención de dicha tasa de descuento).

En el siguiente cuadro recogemos, de acuerdo a las consideraciones anteriores, el valor unitario en términos de VAN de las AFS de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007:

*Cuadro 3: Cálculo del valor actual unitario de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007*

<u>Concepto</u>	<u>Ref.</u>	<u>Emisión 2002-2004</u>	<u>Emisión 2007</u>
Valor emisión	(a)	360.000.000,00	300.000.000,00
Valor nominal unitario	(b)	25,00	25,00
Títulos	(c)=(a)/(b)	14.400.000,00	12.000.000,00
VAN Emisiones de las AFS	(d)	168.673.489,16	124.804.938,45
VAN unitario de las AFS	(d)/(c)	<b>11,71</b>	<b>10,40</b>

*Fuente: Información facilitada por EROSKI, curva de EURIBOR (1 año) estimada a futuro, Bloomberg, FMI (cifras expresadas en euros y porcentajes).*

Como se observa en el cuadro anterior, el valor unitario de las AFS de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007 es de 11,71 euros y 10,40 euros, respectivamente.

### **6.2.2. Valoración de la Contraprestación de Canje**

De manera análoga a la determinación del valor de la AFS, en esta subsección estimamos el valor de la Contraprestación de Canje en las condiciones propuestas por EROSKI en términos de VAN a la misma fecha.

Para ello hemos efectuado el descuento de flujos de caja esperados de la Contraprestación de Canje, de acuerdo a las características propuestas por EROSKI que detallamos a continuación:

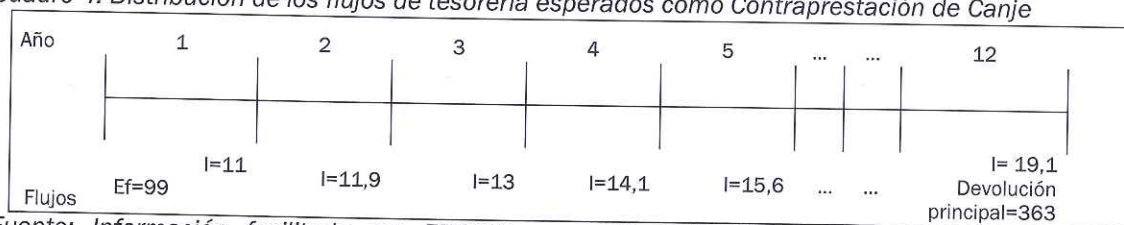


- Obtención de un importe de 3,75 euros en el momento del canje.
- Obtención de una Obligación Subordinada por cada AFS canjeada con las siguientes características:
  - Horizonte temporal de 12 años<sup>11</sup>.
  - Pago anual de intereses.
  - Tipo de Interés equivalente al EURIBOR (un año) más un diferencial de 300p.b.
  - Devolución del principal en el año 12 a su valor nominal.

El Canje prevé que la amortización de las Obligaciones Subordinadas podría prorrogarse 5 años a decisión de su titular. No obstante, dado el interés que generan las Obligaciones Subordinadas y la tasa de descuento empleada, la prórroga de su vencimiento sería una opción económicamente irracional ya que el VAN de la contraprestación recibida en el Canje disminuiría con esta prórroga. Por ello, a los efectos de este informe, asumimos que todas las Obligaciones Subordinadas canjeadas tienen un vencimiento de 12 años<sup>12</sup>.

En el siguiente cuadro, mostramos de manera gráfica la distribución de los flujos de tesorería esperados como Contraprestación de Canje en los términos de la propuesta ofrecida por EROSKI:

*Cuadro 4: Distribución de los flujos de tesorería esperados como Contraprestación de Canje*



Fuente: Información facilitada por EROSKI, curva de EURIBOR (1 año) estimada a futuro, Bloomberg, FMI (cifras expresadas en millones de euros).

<sup>11</sup> La fecha considerada en cada uno de los años para el pago de los intereses anuales es el 1 de noviembre.

<sup>12</sup> En base al análisis realizado, la opción de prorrogar el vencimiento de las Obligaciones Subordinadas tiene un valor negativo para su titular. No obstante, si otra persona efectuase un análisis diferente y llegase a la conclusión de que esta opción tiene un valor positivo para el titular de las Obligaciones de Subordinadas, nuestro análisis también sería válido, en la medida que el valor estimado de la Contraprestación tendría un carácter de mínimo en dicho escenario ya que, en este caso, el hipotético valor concedido a la opción se trata de un derecho a favor del titular y por lo tanto incrementaría el valor estimado de la Contraprestación.

Por lo que respecta al cuadro anterior, debemos indicar que el flujo “efectivo”, de 99 millones de euros, corresponde al canje en efectivo del 15% del valor nominal total de las Emisiones de AFS que, como se observa en el cuadro 3, es de 660 millones de euros. Asimismo la “devolución principal”, de 363 millones de euros, corresponde al 55% de los citados 660 millones de euros. El flujo anual “I” corresponde al interés anual total de las Obligaciones Subordinadas que EROSKI emitiría, por un importe anual total equivalente al resultado de aplicar al nominar de estas Obligaciones el EURIBOR (1 año) del mes de noviembre de la curva de EURIBOR (1 año) estimada por Bloomberg incrementado en 300 p.b.

La tasa de descuento más adecuada para la valoración de la Contraprestación de Canje es la de la rentabilidad de emisiones de deuda con plazo de amortización similar, de sociedades con calificación crediticia similar a la de EROSKI y que operan en mercados equiparables. Esta tasa de descuento asciende al 7,44% (en el Anexo II explicamos detalladamente el método de obtención de dicha tasa de descuento).

En el siguiente cuadro recogemos, de acuerdo a las consideraciones anteriores, el valor unitario en términos de VAN de la Contraprestación que obtendría un titular de una AFS que acudiera a su Canje por una Obligación Subordinada:

*Cuadro 5: Cálculo del valor actual unitario de la Contraprestación que obtendría un titular de una AFS que acudiera a su Canje por una Obligación Subordinada*

<u>Concepto</u>	<u>Ref.</u>	<u>Obligación</u>
Valor emisión Obligaciones Subordinadas	(a)	363.000.000,00
Valor nominal unitario Oblig. Subordinadas	(b)	13,75
Títulos	(c)=(a)/(b)	26.400.000,00
VAN Obligaciones Subordinadas	(d)	273.462.577,30
VAN unitario Obligaciones Subordinadas	(e)=(d)/(c)	10,36
Efectivo unitario	(f)	3,75
VAN unitario Contraprestación de Canje	(e)+(f)	<b>14,11</b>

*Fuente: Información facilitada por EROSKI, curva de EURIBOR (1 año) estimada a futuro, Bloomberg, FMI (cifras expresadas en euros y porcentajes).*

De acuerdo con las características del Canje voluntario propuesto por EROSKI, y las consideraciones recogidas anteriormente, el valor unitario de la Contraprestación que obtendría un titular de una AFS que acudiera a su Canje por una Obligación Subordinada es de 14,11 euros.

#### 6.2.4. Análisis de la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI.

En esta subsección de nuestro Informe, confrontamos el valor de las AFS emitidas por EROSKI y el valor la Contraprestación de Canje en función de la propuesta efectuada por la Sociedad al objeto de examinar la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario para los actuales titulares de las AFS.

En el siguiente cuadro mostramos la comparación del VAN unitario de las AFS y de la Contraprestación de Canje:

Cuadro 6: Comparación del valor unitario de las AFS y la Contraprestación de Canje

	<u>AFS</u>	<u>Contraprestación de Canje</u>	<u>Diferencia</u>	<u>Diferencia (%)</u>
Emisión 2002-2004	11,71	14,11	2,40	20%
Emisión 2007	10,40	14,11	3,71	36%

Fuente: Información facilitada por EROSKI, curva de EURIBOR (1 año) estimada a futuro, Bloomberg, FMI (cifras expresadas en euros y porcentajes).

Como podemos observar en el cuadro anterior, el valor actual de la Contraprestación de Canje es superior al de las AFS, con independencia de la emisión a la que pertenezcan, lo que hace que la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI pueda ser considerada como razonable, incluso ventajosa, para los actuales titulares de las citadas AFS.

#### 6.2.5. Análisis alternativo de la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI considerando la cotización de las AFS en SEND

Como hemos explicado anteriormente, la valoración de las AFS de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007 efectuada anteriormente ha sido realizada mediante descuentos de flujos de caja, al ser este el método de valoración que entendemos mejor se adecúa a las características de estos activos.

No hemos basado nuestro análisis principal en una valoración de las AFS basada en la cotización de los títulos en la plataforma SEND porque, debido al bajo volumen de negociación de estos activos en el mercado, es razonable asumir que el precio de cotización de estos títulos pueda no ser fiable para determinar el valor de los mismos.

No obstante lo anterior, con carácter complementario, hemos efectuado un análisis alternativo de la razonabilidad de la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI análogo al efectuado en la subsección anterior, si bien, hemos valorado las AFS basándonos en la última cotización publicada de dichos títulos en la plataforma SEND<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> 16 de noviembre de 2015 las Emisiones 2002 - 2004 y 13 de noviembre la emisión 2007

En el siguiente cuadro mostramos el resumen de la cuantificación del valor unitario de cotización de las AFS de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007:

*Cuadro 7: Cálculo del valor de cotización actual unitario de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007*

<u>Concepto</u>	<u>Ref.</u>	<u>Emisión 2002-2004</u>	<u>Emisión 2007</u>
Valor emisión	(a)	360.000.000,00	300.000.000,00
Valor nominal unitario	(b)	25,00	25,00
Títulos	(c)=(a)/(b)	14.400.000,00	12.000.000,00
Valor de cotización	(d)	42,94%	41,00%
Valor actual	(e)=(a)*(d)	154.584.000,00	123.000.000,00
Valor actual de cotización unitario	(f)=(e)/(c)	10,74	10,25

*Fuente: Información facilitada por EROSKI y cotización en SEND (cifras expresadas en euros y porcentajes).*

Como podemos observar en el cuadro anterior, el valor unitario de cotización de las ASF de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007 es de 10,74 euros y 10,25 euros, respectivamente, a fecha de realización de nuestro trabajo.

Nuevamente, por comparación del valor de cotización de las AFS anteriormente cuantificado con el valor de Contraprestación Canje propuesta por EROSKI que hemos estimado en la subsección 6.2.2 anterior, observamos que el valor de la citada Contraprestación es superior al valor de cotización de las AFS, como resumimos en el siguiente cuadro:

*Cuadro 8: Comparación del valor de cotización actual unitario de las AFS y Contraprestación de Canje*

	<u>Contraprestación</u>			
	<u>AFS</u>	<u>de Canje</u>	<u>Diferencia</u>	<u>Diferencia</u>
Emisión 2002-2004	10,74	14,11	3,37	31%
Emisión 2007	10,25	14,11	3,86	38%

*Fuente: Información facilitada por EROSKI, cotización en SEND, curva de EURIBOR (1 año) estimada a futuro, Bloomberg, FMI (cifras expresadas en euros y porcentajes).*

Por tanto, asumiendo una valoración de las AFS basada en su precio de cotización (que como hemos indicado, entendemos que no es el más adecuado en el caso que nos ocupa), la Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI también puede ser considerada como razonable, incluso ventajosa, para los actuales titulares de las AFS, en la medida que el valor de la Contraprestación que obtendrían en el Canje propuesto por EROSKI los titulares de las AFS es superior al valor de estos títulos.



- El efectivo es el importe que recibiría el titular de una AFS cuando procediese al canje de dicho título por una Obligación Subordinada.
- El flujo anual "I" corresponde al interés que el inversor obtendría de una Obligación Subordinada, por un importe anual equivalente al resultado de aplicar al nominar de una Obligación Subordinada el EURIBOR (1 año) del mes de noviembre de la curva de EURIBOR (1 año) estimada por Bloomberg incrementado en 300 p.b.
- La devolución del principal, equivalente al valor nominal de una Obligación Subordinada que sería entregada al titular de la Obligación al vencimiento de la misma.
- El desembolso inicial es el "importe" que ha de satisfacerse a EROSKI para la obtención de una Obligación Subordinada. En la medida que estos títulos se canjearían por las actuales AFS, el desembolso inicial es equivalente al valor de las citadas AFS, que como hemos visto en subsecciones anteriores difiere en función de la Emisión de AFS y del método de valoración.

En este contexto, en el siguiente cuadro resumimos la TIR de las Obligaciones Subordinadas que EROSKI prevé emitir en el Canje en función de la valoración otorgada a las AFS:

*Cuadro 10: Resumen de la TIR de las Obligaciones Subordinadas que EROSKI prevé emitir en el Canje*

<u>Desembolso inicial de referencia</u>	<u>Importe</u>	<u>TIR de las Obligaciones Subordinadas</u>
- VAN AFS Emisiones 2002 - 2004	11,71	10,52%
- VAN AFS Emisión 2007	10,40	12,77%
- Valor de cotización AFS Emisiones 2002 - 2004	10,74	12,14%
- Valor de cotización AFS Emisión 2007	10,25	13,06%

*Fuente: Información facilitada por EROSKI, EURIBOR a un año (cifras expresadas en euros).*

Posteriormente, al objeto de identificar operaciones dirigidas al mercado profesional similares a la emisión de Obligaciones Subordinadas que EROSKI canjearía por AFS, hemos efectuado una búsqueda en la base de datos de Bloomberg de emisiones de deuda dirigidas a inversores profesionales con un plazo de amortización similar al de las Obligaciones Subordinadas objeto de la emisión, por sociedades con calificación crediticia similar a la de EROSKI y que operan en mercados equiparables

No hemos identificando ninguna emisión de deuda dirigida al mercado profesional de sociedades que operando en un mercado equiparable tenga una calificación crediticia entre CCC+ y CCC- (similar a la que entendemos que sería apropiada para EROSKI).

Por ello, hemos ampliado la búsqueda de emisiones de deuda dirigida al mercado profesional a sociedades de todos los sectores y de calificación crediticia más amplia (entre BB+ y CCC-), obteniendo que la TIR media de las 15 emisiones de deuda dirigida a inversores profesionales de sociedades con estas características asciende a 5,61%<sup>14</sup>, nuevamente, inferior a la de las Obligaciones Subordinadas que emitiría EROSKI en el Canje voluntario propuesto, con independencia del valor otorgado a las AFS como desembolso inicial.

Es más, la TIR de todas las emisiones de deuda dirigidas al mercado profesional identificadas en la búsqueda anteriormente mencionada es inferior a la TIR de las Obligaciones Subordinadas que EROSKI emitiría en el Canje, con independencia del valor otorgado a las AFS tomado como desembolso inicial.

Por ello, concluimos que las condiciones de emisión de las Obligaciones Subordinadas que EROSKI emitiría en el Canje voluntario son más ventajosas que las emisiones de deuda similares dirigidas a inversores profesionales efectuadas por otras sociedades.

### 6.3. Conclusiones

En base al trabajo realizado, nuestras conclusiones son las siguientes:

- La Ecuación de Canje Voluntario propuesta por EROSKI puede ser considerada como razonable, incluso ventajosa, para los actuales titulares de las AFS, en la medida en que el valor de la Contraprestación que obtendrían si acudieran a su Canje por una Obligación Subordinada en los términos propuestos por EROSKI es superior a la valoración atribuible a las citadas AFS, incluso considerando diferentes formas de valoración.
- Las condiciones de emisión de las Obligaciones Subordinadas que EROSKI emitiría en el Canje voluntario son más ventajosas que las emisiones de deuda similares dirigidas a inversores profesionales efectuadas por otras sociedades, en términos de rentabilidad.

---

<sup>14</sup> La TIR estimada de las emisiones dirigidas a inversores profesionales de similares características a las que emitiría EROSKI en el Canje difiere de la tasa de descuento utilizada al valorar de la Contraprestación de Canje (7,44%) debido a que, por las limitaciones en la información disponible de emisiones dirigidas al mercado profesional, hemos tenido que ampliar el criterio de búsqueda incluyendo emisiones con mejor calificación crediticia, y por tanto, con una TIR más baja.

Este informe independiente ha sido preparado exclusivamente para los fines descritos en su sección 2, por lo que no debería ser distribuido a terceras partes distintas de quien lo encarga, sus asesores legales, la CNMV o, en su caso, el Tribunal u otras partes personadas en un eventual procedimiento judicial que pudiera ser iniciado en relación con el canje de AFS por Obligaciones Subordinadas a los que la Ley reconozca ese derecho. En consecuencia, este informe no debe ser utilizado para fines distintos a los descritos y no asumimos responsabilidad profesional alguna frente a personas distintas de los usuarios arriba indicados que, en su caso, pudieran tener acceso a este informe sin mediar nuestro consentimiento previo por escrito.



---

**Juan Jesús Valderas**  
Senior Managing Director  
FTI Consulting Spain SRL



## Anexo I – CV Juan Jesús Valderas

Juan es el líder de la práctica de Forensic & Litigation Consulting de FTI en España desde Junio de 2015.

Juan inició su carrera profesional en KPMG en 1994, trabajando en auditoria hasta el año 1999. Posteriormente se unió al equipo de Forensic en Londres, y fue clave en la creación del departamento de Forensic de KPMG en España.

En Noviembre de 2003 se une a Deloitte para crear su práctica de Forensic, que lidera durante 10 años, asumiendo también responsabilidades internacionales como líder de la práctica de Forensic de Deloitte para Europa, Oriente medio y África entre 2012 y 2015.

Con 17 años de dedicación exclusiva a proyectos de Forensic, Juan ha liderado proyectos nacionales e internacionales de investigación (fraude, corrupción, regulatorio), actuado como perito experto independiente en litigios (cálculo de daños, lucro cesante, daño emergente, competencia desleal, etc.), y también actuado como perito o administrador en situaciones concursales.

En su función de Perito Experto, Juan ha testificado en Cortes Nacionales e Internaciones, y Cortes Arbitrales en más de 200 casos:

- Valoración de lucro cesante y daño emergente.
- Ajuste de precio/ valor, y pérdida de márgenes.
- Ajustes de precio en casos relacionados con contratos de compra/venta – inversión.
- Viabilidad económica de proyectos empresariales.
- Manipulación contable.
- Competencia desleal.
- Procedimientos de insolvencia.
- Búsqueda de activos en el contexto de investigaciones por lavado de dinero.

Juan es Auditor de Cuentas así como Certified Fraud Examiner (CFE), y es licenciado en Derecho y Economía por la Universidad Pontificia de Madrid - ICADE.

## Anexo II – Metodología de estimación de las tasas de descuento y la TIR de emisiones de deuda dirigidas a inversores profesionales

En el presente Anexo detallamos la metodología empleada para determinar la tasa de descuento empleada en nuestro Informe para estimar el VAN de las AFS, el VAN de la Contraprestación de Canje y la TIR de las Obligaciones Subordinadas ofrecidas en el Canje.

### Tasa de descuento utilizada en la valoración de las AFS

Como hemos indicado en el informe, para estimar la valoración de las AFS hemos utilizado la rentabilidad de emisiones de bonos a perpetuidad de empresas con una calificación crediticia similar a la que entendemos que sería apropiada para EROSKI<sup>15</sup> y que operan en mercados comparables.

Para ello, hemos realizado una búsqueda de las emisiones en la base de datos Bloomberg que cumplen con estas características, empleando los siguientes criterios:

- Clase de activo: Corporativo
- Fuente: Todos los valores
- Estado de seguridad de los bonos: Activo
- Sector: Supermercados y farmacias, grandes almacenes, retail, productos de consumo, alimentación y bebida.
- Rating de Standard & Poors: CCC+ a CCC-
- Fecha de vencimiento: Mayor de 20 años a partir del momento de elaboración del presente Informe.

---

<sup>15</sup> Dada su situación económica y el marco de refinanciación de deuda en el que está inmerso EROSKI, asumimos a los efectos de este Informe como opción más probable y, a su vez, la más prudente una calificación crediticia de la Sociedad equivalente a una calificación entre CCC+ y CCC- según Standard & Poor, que supone una situación de vulnerabilidad y de dependencia de las circunstancias económicas. En los casos en los que los resultados de las búsquedas con estas calificaciones eran muy reducidos, ampliamos el rango de calificaciones de BB+ a CCC- al objeto de obtener un resultado lo suficientemente amplio para evitar las limitaciones de la primera búsqueda, y por definición más "conservador", al incluir en la comparación emisiones de entidades que consideramos tienen una calificación de solvencia superior a aquella a la que equiparamos EROSKI.

Por su parte, no hemos filtrado nuestras búsquedas al objeto de identificar emisiones comparables a las de la Sociedad siguiendo un criterio de prelación de deuda porque incluso en emisiones de títulos con la misma prelación crediticia, la percepción del mercado sobre la capacidad de devolución de la deuda en caso de quiebra del emisor diferiría sustancialmente en función de otros muchos factores (porcentaje de deuda con prelación más favorable, activos líquidos disponibles, capacidad de negociación de un posible convenio de acreedores o incluso el perfil de un eventual procedimiento concursal, entre otros). Es por ello que utilizamos una muestra lo suficientemente amplia para obtener unos resultados medios que sean representativos (de media) de las emisiones de sociedades equiparables.

Adicionalmente, al objeto de asegurar la liquidez de las emisiones obtenidas en los resultados de las búsquedas solo hemos utilizado aquellas emisiones cuya fuente de precios son BGN<sup>16</sup> y TRAC<sup>17</sup> y de las que existen al menos 2 cotizaciones disponibles en el histórico de Bloomberg entre los días 1 de noviembre de 2015 y 12 de noviembre de 2015<sup>18</sup>.

Finalmente, desechamos aquellos resultados cuya rentabilidad del día de la búsqueda difería en más de un  $\pm 10\%$  de la media de la rentabilidad de la emisión de los dos meses anteriores a la búsqueda para evitar incluir la rentabilidad de emisiones que por algún motivo el día de la búsqueda pudiera ser atípica.

Como resultado de la búsqueda hemos obtenido la rentabilidad de las emisiones de bonos emitidas en Dólares Norteamericanos (USD) que detallamos en el siguiente cuadro, con una rentabilidad media del 10,01%.

*Cuadro 11: Detalle de emisiones de deuda con vencimiento mayor a 20 años de sociedades equiparables a EROSKI*

<i>Emisor</i>	<i>Identificador</i>	<i>Vencimiento</i>	<i>Rating S&amp;P</i>	<i>Divisa</i>	<i>TIR % (Divisa)</i>
JC Penney Corp Inc	DD110761 Corp	01/04/2037	CCC-	USD	10,03%
JC Penney Corp Inc	EG401122 Corp	15/10/2036	CCC-	USD	9,99%
Media					10,01%

*Fuente: Elaboración propia en base a la información obtenida de Bloomberg y del FMI (cifras expresadas en porcentajes).*

Debido a que todas las emisiones obtenidas son en USD, hemos realizado un ajuste para homogeneizar el valor de la rentabilidad media de dichas emisiones eliminando el efecto de la diferente inflación esperada para USD y euros, ya que las AFS fueron emitidas en euros y no en USD. Este ajuste tiene su base teórica en el Efecto Internacional Fisher<sup>19</sup>.

Para ello, hemos ajustado la rentabilidad media de emisiones en USD (10,01%) considerando la inflación esperada en EEUU a 2020 (2,31%) y la inflación esperada para la UE a 2020 (1,85%), habiendo obtenido ambos datos del Fondo Monetario Internacional (no hemos identificado valores de inflación esperada para un plazo mayor).

<sup>16</sup> Esta fuente de información de precios asegura la concurrencia de al menos tres contribuyentes a las posiciones de oferta y demanda en las emisiones cuya cotización publica Bloomberg.

<sup>17</sup> Esta fuente de información de precios asegura la existencia de operaciones efectivas realizadas.

<sup>18</sup> Fecha de realización de las búsquedas de emisiones con las características indicadas en Bloomberg.

<sup>19</sup> "Fundamentos de la administración financiera" por Douglas R. Emery; John D. Finnerty y John D. Stowe,

La fórmula matemática generalmente aceptada en el ámbito de las valoraciones para efectuar dicho ajuste es la siguiente:

- Diferencial inflación =  $(1 + \text{inflación euro}) / (1 + \text{inflación USD}) - 1$
- Tasa de descuento =  $(1 + \text{rentabilidad USD}) * (1 + \text{diferencial inflación}) - 1$

En el caso que nos ocupa, el cálculo es el siguiente:

- Diferencial inflación =  $(1 + 1,85\%) / (1 + 2,31\%) - 1 = -0,0045$
- Tasa de descuento =  $(1 + 10,01\%) * (1 - 0,0045) - 1 = 9,52\%$

De este modo la tasa de descuento utilizada en el cálculo del VAN de las Emisiones 2002-2004 y de la Emisión 2007 es del 9,52%.

#### **Tasa de descuento utilizada en la valoración de la Contraprestación de Canje**

Como hemos indicado en el informe, para estimar la valoración de la Contraprestación de Canje hemos utilizado la rentabilidad de emisiones de bonos a 12 años de empresas con una calificación crediticia similar a la de EROSKI y que operan mercados equiparables.

Para ello, hemos realizado una búsqueda de las emisiones en la base de datos Bloomberg que cumplen con estas características, empleando los siguientes criterios:

- Clase de activo: Corporativo
- Fuente: Todos los valores
- Estado de seguridad de los bonos: Activo
- Sector: Supermercados y farmacias, grandes almacenes, retail, productos de consumo, alimentación y bebida.
- Rating de Standard & Poors: CCC+ a CCC-
- Fecha de vencimiento: De 10 años a 14 años a partir del momento de elaboración del presente Informe.

Nuevamente, al objeto de asegurar la liquidez de las emisiones obtenidas en los resultados de las búsquedas solo hemos utilizado aquellas emisiones cuya fuente de precios son BGN y TRAC y de las que existen al menos 2 cotizaciones disponibles en el histórico de Bloomberg entre los días 1 de noviembre de 2015 y 12 de noviembre de 2015.

También en este caso deseamos aquellos resultados cuya rentabilidad del día de la búsqueda difería en más de un  $\pm 10\%$  de la media de la rentabilidad de la emisión de los dos meses anteriores a la búsqueda para evitar incluir la rentabilidad de emisiones que por algún motivo el día de la búsqueda pudiera ser atípica.

Como resultado de la búsqueda hemos obtenido la rentabilidad de las emisiones de bonos emitidas en Dólares Norteamericanos (USD) que detallamos en el siguiente cuadro, con una rentabilidad media del 7,93%.

*Cuadro 12: Detalle de emisiones de deuda con vencimiento de 10 a 14 años de sociedades equiparables a EROSKI*

<u>Emisor</u>	<u>Identificador</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Rating S&amp;P</u>	<u>Divisa</u>	<u>TIR % (Divisa)</u>
New Albertsons Inc	EC162465 Corp	01/08/2029	CCC+ /**+	USD	7,92%
New Albertsons Inc	CP508403 Corp	01/06/2028	CCC+ /**+	USD	7,57%
Safeway Inc	DD112933 Corp	15/09/2027	CCC+ /**+	USD	8,08%
New Albertsons Inc	DD106657 Corp	15/06/2026	CCC+ /**+	USD	<u>8,14%</u>
Media					7,93%

*Fuente: Elaboración propia en base a la información obtenida de Bloomberg y del FMI (cifras expresadas en porcentajes).*

Como en el caso anterior, debido a que todas las emisiones obtenidas son en USD, hemos realizado un ajuste para homogeneizar el valor de la rentabilidad media de dichas emisiones eliminando el efecto de la diferente inflación esperada para USD y euros, ya que las AFS fueron emitidas en euros y no en USD.

Para ello, hemos ajustado la rentabilidad media de emisiones en USD (7,93%) considerando la inflación esperada en EEUU a 2020 (2,31%) y la inflación esperada para la UE a 2020 (1,85%), habiendo obtenido ambos datos del Fondo Monetario Internacional (no hemos identificado valores de inflación esperada para un plazo mayor).

La fórmula matemática generalmente aceptada en el ámbito de las valoraciones para efectuar dicho ajuste es la siguiente:

- Diferencial inflación =  $(1 + \text{inflación euro}) / (1 + \text{inflación USD}) - 1$
- Tasa de descuento =  $(1 + \text{rentabilidad USD}) * (1 + \text{diferencial inflación}) - 1$

Con nuestros datos el cálculo es el siguiente:

- Diferencial inflación =  $(1+1,85\%) / (1+2,31\%) - 1 = -0,0045$
- Tasa de descuento =  $(1+7,93\%) * (1-0,0045) - 1 = 7,44\%$

De este modo la tasa de descuento utilizada en el cálculo del VAN de la Contraprestación de Canje es del 7,44%.

### **TIR de emisiones de deuda dirigidas al mercado de inversores profesionales**

Como hemos indicado en nuestro Informe, hemos examinado la razonabilidad de la emisión de Obligaciones Subordinadas comparando su TIR con la de emisiones similares dirigidas al mercado profesional de otras sociedades.

Para estimar la TIR de estas emisiones, hemos realizado una búsqueda de emisiones de deuda en la base de datos Bloomberg que cumplen con estas características, empleando los siguientes criterios:

- Clase de activo: Corporativo
- Fuente: Todos los valores
- Estado de seguridad de los bonos: Activo
- Sector: Supermercados y farmacias, grandes almacenes, retail, productos de consumo, alimentación y bebida.
- Rating de Standard & Poors: CCC+ a CCC-
- Fecha de vencimiento: De 10 años a 14 años a partir del momento de elaboración del presente Informe.
- Tipo de mercado: inversores profesionales.

Del mismo modo que en las subsecciones anteriores de este Anexo, al objeto de asegurar la liquidez de las emisiones obtenidas en los resultados de las búsquedas solo hemos utilizado aquellas emisiones cuya fuente de precios son BGN y TRAC y de las que existen al menos 2 cotizaciones disponibles en el histórico de Bloomberg entre los días 1 de septiembre de 2015 y 12 de septiembre de 2015.

De nuevo, en este caso deseamos aquellos resultados cuya rentabilidad del día de la búsqueda difería en más de un  $\pm 10\%$  de la media de la rentabilidad de la emisión de los dos meses anteriores a la búsqueda para evitar incluir la rentabilidad de emisiones que por algún motivo el día de la búsqueda pudiera ser atípica.

Como resultado de los criterios de búsqueda de emisiones anteriormente descritos, no identificamos ninguna emisión que cumpliera con los mismos. Por ello ampliamos el espectro de la búsqueda en Bloomberg a los siguientes parámetros:

- Clase de activo: Corporativo
- Fuente: Todos los valores
- Estado de seguridad de los bonos: Activo
- Sector: Todos los sectores (excluyendo bancos y servicios financieros).
- Rating de Standard & Poors: BB+ a CCC-
- Fecha de vencimiento: De 10 años a 14 años a partir del momento de elaboración del presente Informe.
- Tipo de mercado: inversores profesionales.

Una vez realizado el análisis de liquidez en los términos descritos anteriormente, esta búsqueda nos ha proporcionado unos resultados de 15 emisiones de deuda emitida en diversas monedas. En el siguiente cuadro, mostramos el detalle de la TIR de las emisiones obtenidas con la búsqueda mencionada y la TIR ajustada eliminando el efecto de la inflación esperada en las emisiones en moneda diferente al euro (siguiendo el mismo método que el descrito anteriormente):

Cuadro 13: Detalle de emisiones de deuda con vencimiento de 10 a 14 años dirigidas a inversores profesionales de sociedades relativamente equiparables a EROSKI

<u>Emisor</u>	<u>Identificador</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Rating S&amp;P</u>	<u>Divisa</u>	<u>TIR % (Divisa)</u>	<u>TIR % (EUR)</u>
Virgin Media Secured Finance PLC	EK130277 Corp	28/03/2029	BB-	GBP	6,03%	6,02%
Unitymedia Hessen GmbH & Co KG / Unitymedia NRW GmbH	EJ927756 Corp	15/01/2029	BB-	EUR	5,09%	5,09%
Land O'Lakes Capital Trust I	CP501570 Corp	15/03/2028	BB	USD	6,70%	6,66%
Brazil Minas SPE via State of Minas Gerais	EJ606291 Corp	15/02/2028	BB+	USD	8,27%	8,23%
UPM-Kymmene OYJ	DD112700 Corp	26/11/2027	BB+	USD	5,34%	5,31%
Telenet Finance VI Luxembourg SCA	UV332811 Corp	15/07/2027	B+	EUR	5,16%	5,16%
CCO Holdings LLC / CCO Holdings Capital Corp	EK856460 Corp	01/05/2027	BB-/*+	USD	6,00%	5,97%
Unitymedia GmbH	EK782722 Corp	15/01/2027	B	EUR	5,09%	5,09%
UPCB Finance IV Ltd	EK840025 Corp	15/01/2027	BB	EUR	4,56%	4,56%
Virgin Media Secured Finance PLC	EK812917 Corp	15/01/2027	BB-	GBP	5,51%	5,50%
Unitymedia Hessen GmbH & Co KG / Unitymedia NRW GmbH	EK773636 Corp	15/01/2027	BB-	EUR	4,05%	4,05%
CCOH Safari LLC	QJ667017 Corp	15/02/2026	BB/*+	USD	5,92%	5,88%
Virgin Media Secured Finance PLC	EK808109 Corp	15/01/2026	BB-	USD	5,44%	5,41%
Micron Technology Inc	EK883654 Corp	15/01/2026	BB	USD	6,37%	6,33%
Huntington Ingalls Industries Inc	QJ554383 Corp	15/11/2025	BB+	USD	4,94%	<u>4,91%</u>
Media						5,61%

Fuente: Elaboración propia en base a la información obtenida de Bloomberg y del FMI (cifras expresadas en porcentajes).

La TIR media de las emisiones de deuda dirigidas a inversores profesionales de sociedades relativamente equiparables a EROSKI es de 5,61%



DOCUMENTO D1: CURVA DE EURIBOR 12 MESES  
ESTIMADA A FUTURO POR BLOOMBERG

Date	Forward Rate
11/13/2015	0,091
12/14/2015	0,106794401
01/13/2016	0,116051928
02/15/2016	0,123930611
03/14/2016	0,12538334
04/13/2016	0,122323293
05/13/2016	0,114258103
06/13/2016	0,109842031
07/13/2016	0,102639076
08/15/2016	0,091914139
09/13/2016	0,074683052
10/13/2016	0,0534025
11/14/2016	0,027390648
12/13/2016	0,039085563
01/13/2017	0,053913779
02/13/2017	0,068367979
03/13/2017	0,083503772
04/13/2017	0,101648683
05/15/2017	0,121908321
06/13/2017	0,141610788
07/13/2017	0,163335763
08/14/2017	0,188014817
09/13/2017	0,212563337
10/13/2017	0,2389472
11/13/2017	0,266693647
12/13/2017	0,288982565
01/15/2018	0,314163113
02/13/2018	0,336863656
03/13/2018	0,359288443
04/13/2018	0,385645036
05/14/2018	0,410711775
06/13/2018	0,43646656
07/13/2018	0,463615324
08/13/2018	0,490583626
09/13/2018	0,518981845
10/15/2018	0,548927708
11/13/2018	0,576619089
12/13/2018	0,601185467
01/14/2019	0,627640095
02/13/2019	0,652674643
03/13/2019	0,676717023
04/15/2019	0,704729768
05/13/2019	0,728707616
06/13/2019	0,756347461
07/15/2019	0,783354267
08/13/2019	0,808830205
09/13/2019	0,836675213

Date	Forward Rate
10/14/2019	0,863966819
11/13/2019	0,890970746
12/13/2019	0,922537749
01/13/2020	0,954077544
02/13/2020	0,987832261
03/13/2020	1,017834504
04/14/2020	1,050736618
05/13/2020	1,081920435
06/15/2020	1,117698196
07/13/2020	1,148297259
08/13/2020	1,182431707
09/14/2020	1,217947785
10/13/2020	1,250378
11/13/2020	1,286137391
12/14/2020	1,31111124
01/13/2021	1,336118047
02/15/2021	1,363571852
03/15/2021	1,386820519
04/13/2021	1,410854191
05/13/2021	1,435666765
06/14/2021	1,462076093
07/13/2021	1,485956981
08/13/2021	1,512289664
09/13/2021	1,536839191
10/13/2021	1,561371978
11/15/2021	1,588172354
12/13/2021	1,606564043
01/13/2022	1,626759648
02/14/2022	1,647422358
03/14/2022	1,665348023
04/13/2022	1,68439382
05/13/2022	1,703964943
06/13/2022	1,722606733
07/13/2022	1,74114635
08/15/2022	1,761346009
09/13/2022	1,778929049
10/13/2022	1,796952405
11/14/2022	1,815967327
12/13/2022	1,835817574
01/13/2023	1,857675786
02/13/2023	1,877914839
03/13/2023	1,89715028
04/13/2023	1,918674638
05/15/2023	1,939229114
06/13/2023	1,958432818
07/13/2023	1,97895188
08/14/2023	1,999134592

Date	Forward Rate
09/13/2023	2,018654307
10/13/2023	2,038444945
11/13/2023	2,057989854
12/13/2023	2,062877281
01/15/2024	2,067876738
02/13/2024	2,071945754
03/13/2024	2,075689067
04/15/2024	2,079571093
05/13/2024	2,082560093
06/13/2024	2,085544405
07/15/2024	2,088268486
08/13/2024	2,090425864
09/13/2024	2,092899041
10/14/2024	2,094051816
11/13/2024	2,095327002
12/13/2024	2,105405202
01/13/2025	2,11509774
02/13/2025	2,124880441
03/13/2025	2,133563552
04/14/2025	2,143309857
05/13/2025	2,151979531
06/13/2025	2,16151607
07/14/2025	2,169996924
08/13/2025	2,178462639
09/15/2025	2,187585553
10/13/2025	2,195171083
11/13/2025	2,203403739
12/15/2025	2,218335122
01/13/2026	2,231786035
02/13/2026	2,246672647
03/13/2026	2,259506325
04/13/2026	2,273040146
05/13/2026	2,286626217
06/15/2026	2,301475128
07/13/2026	2,313995391
08/13/2026	2,327772572
09/14/2026	2,341900856
10/13/2026	2,354622605
11/13/2026	2,368718608
12/14/2026	2,362510808
01/13/2027	2,355521985
02/15/2027	2,347517451
03/15/2027	2,340292606
04/13/2027	2,332788426
05/13/2027	2,324606885
06/14/2027	2,315906696
07/13/2027	2,307622025

Date	Forward Rate
08/13/2027	2,298567445
09/13/2027	2,289089888
10/13/2027	2,279725537
11/15/2027	2,26912868
12/13/2027	2,278216426
01/13/2028	2,28867658
02/14/2028	2,298466936
03/13/2028	2,307149732
04/13/2028	2,316955027
05/15/2028	2,327007425
06/13/2028	2,336056713
07/13/2028	2,345357339
08/14/2028	2,355209993
09/13/2028	2,36438313
10/13/2028	2,373948351
11/13/2028	2,382845152
12/13/2028	2,391831471
01/15/2029	2,401645398
02/13/2029	2,41020839
03/13/2029	2,418421682
04/13/2029	2,42790109
05/14/2029	2,436418232
06/13/2029	2,445032386
07/13/2029	2,45403119
08/13/2029	2,462359444
09/13/2029	2,471068374
10/15/2029	2,479990062
11/13/2029	2,488015605
12/13/2029	2,460231034
01/14/2030	2,430255806
02/13/2030	2,401839758
03/13/2030	2,375046222
04/15/2030	2,343134242
05/13/2030	2,315776714
06/13/2030	2,285190315
07/15/2030	2,25329224
08/13/2030	2,224102186
09/13/2030	2,192496528
10/14/2030	2,160806905
11/13/2030	2,129750955
12/13/2030	2,134592293
01/13/2031	2,139003294
02/13/2031	2,143657058
03/13/2031	2,14824332
04/15/2031	2,152856531
05/13/2031	2,15697442
06/13/2031	2,161639044

Date	Forward Rate
07/14/2031	2,165999196
08/13/2031	2,170319964
09/15/2031	2,175038228
10/13/2031	2,179013263
11/13/2031	2,183653822
12/15/2031	2,187862278
01/13/2032	2,191891656
02/13/2032	2,196302582
03/15/2032	2,20027962
04/13/2032	2,204222749
05/13/2032	2,208272997
06/14/2032	2,212561007
07/13/2032	2,216418334
08/13/2032	2,220777124
09/13/2032	2,224573891
10/13/2032	2,228475706
11/15/2032	2,232734368
12/13/2032	2,23632047
01/13/2033	2,240261639
02/14/2033	2,244297894
03/14/2033	2,247802989
04/13/2033	2,251530948
05/13/2033	2,255491682
06/13/2033	2,25902374
07/13/2033	2,262665912
08/15/2033	2,266639835
09/13/2033	2,27010408
10/13/2033	2,273660314
11/14/2033	2,277422936
12/13/2033	2,28080553
01/13/2034	2,284650035
02/13/2034	2,287950646
03/13/2034	2,291138938
04/13/2034	2,294640984
05/15/2034	2,298225405
06/13/2034	2,301447029
07/13/2034	2,304753061
08/14/2034	2,308249685
09/13/2034	2,311499919
10/13/2034	2,314976157
11/13/2034	2,318025991
12/13/2034	2,283659183
01/15/2035	2,245635456
02/13/2035	2,212031964
03/13/2035	2,178683002
04/13/2035	2,141223564
05/14/2035	2,106100039

Date	Forward Rate
06/13/2035	2,070699931
07/13/2035	2,034778804
08/13/2035	1,998166839
09/13/2035	1,960749022
10/15/2035	1,922490067
11/13/2035	1,887397499
12/13/2035	1,888325553
01/14/2036	1,889048987
02/13/2036	1,889835307
03/13/2036	1,89052558
04/15/2036	1,891372269
05/13/2036	1,892082859
06/13/2036	1,892984562
07/14/2036	1,893630918
08/13/2036	1,894367483
09/15/2036	1,895168343
10/13/2036	1,895840199
11/13/2036	1,896575867
12/15/2036	1,897326295
01/13/2037	1,897998528
02/13/2037	1,898830658
03/13/2037	1,899464848
04/13/2037	1,9000376
05/13/2037	1,900701538
06/15/2037	1,901422834
07/13/2037	1,902027447
08/13/2037	1,902688955
09/14/2037	1,903363143
10/13/2037	1,903966559
11/13/2037	1,904723692
12/14/2037	1,905232619
01/13/2038	1,90583355
02/15/2038	1,906485825
03/15/2038	1,907032112
04/13/2038	1,90759101
05/13/2038	1,90816182
06/14/2038	1,908762469
07/13/2038	1,909299511
08/13/2038	1,909984272
09/13/2038	1,910424529
10/13/2038	1,910957634
11/15/2038	1,911535617
12/13/2038	1,912019128
01/13/2039	1,912547086
02/14/2039	1,913084
03/14/2039	1,913605601
04/13/2039	1,914094772

Date	Forward Rate
05/13/2039	1,91463514
06/13/2039	1,915067488
07/13/2039	1,915535147
08/15/2039	1,916041449
09/13/2039	1,916479387
10/13/2039	1,917041272
11/14/2039	1,917099873
12/13/2039	1,908977716
01/13/2040	1,900067903
02/13/2040	1,891498239
03/13/2040	1,883414224
04/13/2040	1,874314816
05/14/2040	1,865660765
06/13/2040	1,857015703
07/13/2040	1,848233652
08/13/2040	1,839328708
09/13/2040	1,830284905
10/15/2040	1,820910624
11/13/2040	1,812381427
12/13/2040	1,812372744
01/14/2041	1,812359019
02/13/2041	1,812341989
03/13/2041	1,812322475
04/15/2041	1,812295011
05/13/2041	1,812267937
06/13/2041	1,812233941
07/15/2041	1,812194438
08/13/2041	1,812154785
09/13/2041	1,8121972
10/14/2041	1,812057799
11/13/2041	1,812004934
12/13/2041	1,812036652
01/13/2042	1,811885592
02/13/2042	1,811818894
03/13/2042	1,811755167
04/14/2042	1,811678308
05/13/2042	1,811604959
06/13/2042	1,811610318
07/14/2042	1,811436433
08/13/2042	1,811349195
09/15/2042	1,811248973
10/13/2042	1,811160451
11/13/2042	1,811058732
12/15/2042	1,810949657
01/13/2043	1,810847251
02/13/2043	1,810820629
03/13/2043	1,810714979



Date	Forward Rate
04/13/2043	1,810551226
05/13/2043	1,810430973
06/15/2043	1,810294612
07/13/2043	1,810175573
08/13/2043	1,810126013
09/14/2043	1,809896601
10/13/2043	1,809763037
11/13/2043	1,809659394
12/14/2043	1,809466685
01/13/2044	1,80931804
02/15/2044	1,809150601
03/14/2044	1,80896288
04/13/2044	1,80880403
05/13/2044	1,808726454
06/13/2044	1,808470711
07/13/2044	1,808301739
08/15/2044	1,808112055
09/13/2044	1,807942079
10/13/2044	1,807763024
11/14/2044	1,806309634
12/13/2044	1,769579305
01/13/2045	1,728194761
02/13/2045	1,690750588
03/13/2045	1,655016957
04/13/2045	1,61535869
05/15/2045	1,574316022
06/13/2045	1,537029542
07/13/2045	1,498366358
08/14/2045	1,457024397
09/13/2045	1,41817209
10/13/2045	1,379020711
11/13/2045	1,33889394

DOCUMENTO D2: RENTABILIDADES DE EMISIONES DE  
BONOS A PERPETUIDAD Y RENTABILIDADES DE  
EMISIONES DE BONOS CON VENCIMIENTO ENTRE 10 Y  
14 AÑOS OBTENIDAS DE LA BASE DE DATOS  
BLOOMBERG

Bond Yields for Perpetual Bonds

Issuer Name	ISIN	ISIN	Coupon	Coupon Type	Maturity Date	SEK Rating	Moody Rating	Fitch Rating	Asset Type	Curr Yld to Mby (Bp)	Yld to Mby (Mid)	Yld to Mby (Ask)	Country of Incorporation	Industry Group	Collateral Type	Principal Source
JC Penney Corp Inc	DD110761	Corp	7.4	FIXED	01/04/2037	CCC-	Caa2	B-	PUTTABLE	USD	10.03	10.03	US	Department Stores	COMPANY GUARNT	TRAC
JC Penney Corp Inc	EG401122	Corp	6.375	FIXED	15/10/2096	CCC-	Caa2	B-	AT MATURITY	USD	9.99	9.99	US	Department Stores	COMPANY GUARNT	TRAC

Bond Yields for Bonds from .10 to 1.4 years of maturity

Issuer Name	Identifier	Ticker	Cpn	Coupon Yr	Maturity Date	S&P Rating	Moest	RTZ	Fltch Rating	Mt. Yrs	Curr. Yld to Mkt (Bid)	Yld to Mkt (Mid)	Yld to Mkt (Ask)	Country of Incorporation	Industry Group	Collectible Type	Pricing Source
New Albertsons Inc	EC162465 Corp	NEWAL	7.45	FIXED	01/08/2029	CCC+/++	WR	WD	WD	AT MATURITY USD	7.92	7.92	7.92	US	Supermarkets & Ph:SR UNSECURED	UNSECURED	TRAC
New Albertsons Inc	CP508403 Corp	NEWAL	6.625	FIXED	01/06/2028	CCC+/++	WR	WD	WD	AT MATURITY USD	7.57	7.57	7.57	US	Supermarkets & Ph:SR UNSECURED	UNSECURED	TRAC
Safeway Inc	DD112833 Corp	ALBLLC	7.45	FIXED	15/09/2027	CCC+/++	B2	WD	WD	AT MATURITY USD	8.08	8.08	8.08	US	Supermarkets & Ph:SR UNSECURED	UNSECURED	TRAC
New Albertsons Inc	DD106687 Corp	NEWAL	7.75	FIXED	15/06/2026	CCC+/++	WR	WD	WD	AT MATURITY USD	8.14	8.14	8.14	US	Supermarkets & Ph:SR UNSECURED	UNSECURED	TRAC

DOCUMENTO D3: INFLACIÓN ESPERADA PARA  
ESTADOS UNIDOS EN 2020, INFLACIÓN ESPERADA  
PARA LA UNIÓN EUROPEA EN 2020 Y EN 2019 E  
INFLACIÓN ESPERADA PARA REINO UNIDO EN 2020

# US Inflation Forecast 2015-2020 and up to 2060, Data and Charts

G20 Economic Forecast

46824 ★ 1 - Export

USA | Canada | Mexico | France | Germany | UK | India | Brazil | Australia | Turkey | Argentina | China | South Korea | Indonesia | Russia | South Africa | Saudi Arabia | EU | Euro Area

GDP Forecast | Inflation Forecast | Unemployment Forecast | Current Account Balance Forecast | Government Debt Forecast

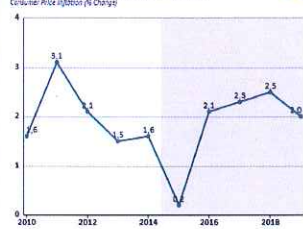


## World in 2020

What are the leading international institutions expecting in the years ahead for the world's economies? How will demographic profiles shift by world region? Which countries are at the precipice of becoming world-scale natural resource producers? Explore global forecasts with Knoema.

Try now

### Economist Intelligence Unit (EIU) Forecast



### OECD Long-term Forecast



Year	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
%	3.10	2.10	1.50	1.60	0.20	2.10	2.50	2.50	2.00	2.03	2.04	2.03	2.03	2.03	2.03	2.03	2.03	2.03

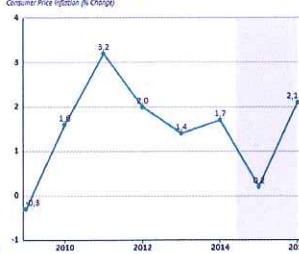
Fuente: EIU Economic and Commodity Forecasts, July 2017

Fuente: Economic Outlook No. 95 - Long-term Baseline Projections, 2014

### International Monetary Fund (IMF) Forecast



### United Nations (UN) Forecast



Year	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
%	2.08	1.46	1.61	0.10	1.49	2.57	2.54	2.38	2.31

Fuente: IMF World Economic Outlook (WEO), April 2015

Year	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
%	-0.80	1.60	3.20	2.00	1.40	1.70	0.20	2.10

Fuente: United Nations I DBK Global Economic Outlook, June 2015

# European Union Inflation Forecast 2015-2020, Data and Charts

G20 Economic Forecast

3330 1 Export

GDP Forecast | Inflation Forecast | Unemployment Forecast | Current Account Balance Forecast | Government Debt Forecast



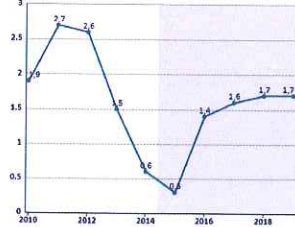
## World In 2020

What are the leading international institutions expecting in the years ahead for the world's economies? How will demographic profiles shift by world region? Which countries are at the precipice of becoming world-scale natural resource producers? Explore global forecasts with Knoema!

Try now

### Economist Intelligence Unit (EIU) Forecast

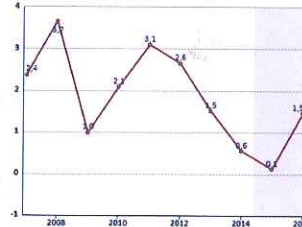
Consumer Price Inflation (% Change) EU27



Year	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
%	1,90	2,70	2,60	1,50	0,60	0,30	1,40	1,60	1,70

### European Commission (EC) Forecast

Harmonised Consumer Price (HICP-base) Inflation (% Change)



Year	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
%	2,37	3,66	0,98	2,09	3,09	2,64	1,51	0,55	0,11

### International Monetary Fund (IMF) Forecast

Average Consumer Price (EU27) (% Change)

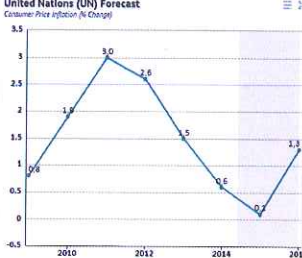


Year	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
%	2,64	1,53	0,53	0,03	1,19	1,45	1,62	1,75	1,63

Fuente: IMF World Economic Outlook (WEO), April 2015

### United Nations (UN) Forecast

Consumer Price Inflation (% Change)



Year	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
%	0,60	1,90	3,00	2,60	1,50	0,60	0,10	1,30

Fuente: United Nations UNK Global Economic Outlook, June 2015

# UK Inflation Forecast 2015-2020 and up to 2060, Data and Charts

G20 Economic Forecast

1493 - Export

[US](#) | [Canada](#) | [Mexico](#) | [France](#) | [Germany](#) | [UK](#) | [Italy](#) | [Spain](#) | [Australia](#) | [Japan](#) | [Brazil](#) | [India](#) | [China](#) | [Indonesia](#) | [South Korea](#) | [Russia](#) | [South Africa](#) | [Saudi Arabia](#) | [EU](#) | [Euro Area](#)

[GDP Forecast](#) | [Inflation Forecast](#) | [Unemployment Forecast](#) | [Current Account Balance Forecast](#) | [Government Debt Forecast](#)

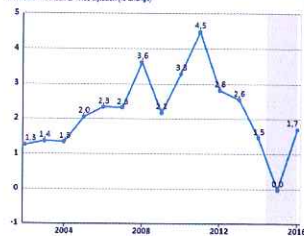
## World in 2020

What are the leading international institutions expecting in the years ahead for the world's economies? How will demographic profiles shift by world region? Which countries are at the precipice of becoming world-scale natural resource producers? Explore global forecasts with Xitemat

Try now

## OECD Forecast

Harmonized Consumer Price Inflation (% Change)



## International Monetary Fund (IMF) Forecast

Average Consumer Price Inflation (% Change)



Year	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Inflation (%)	1.26	1.36	1.84	2.05	2.33	2.32	3.61	2.17	3.29

Fuente: OECD Economic Outlook No 87, June 2013

Year	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inflation (%)	2.82	2.56	1.46	0.13	1.70	2.00	2.00	2.00	2.00

Fuente: IMF World Economic Outlook (WEO), April 2015



**DOCUMENTO D4: COTIZACIÓN DE LAS EMISIONES DE  
AFS SEGÚN LA PLATAFORMA ELECTRÓNICA SEND**

http://www.bmf.es/apps/Comun/FichaEmision.aspx?SEID=422004

BME Renta Fija

BME RENTA FIJA MERCADO ADMISIÓN A COTIZACIÓN DOCUMENTOS INVERSOR PARTICULAR

MERCADO PRECIOS SEID Deuda Corporativa

OS EROSKI-Sb VBLE Perpetua

Ficha Flujos Desembolsos Precios de Negociación Gráfico Folio

IBAN Tipo de Activo Emisor Fecha Emisión Fecha Vencimiento Nominal Unitario Divisa

ES023142004 OBLIGACIONES EROSKI 17/07/2007 Perpetua 25,00 EUR

Fecha	Último	Máximo	Mínimo	Medio	Vol. Máx.	Vol. Mín.	Vol. Út.	TIR	
16/11/2015	42,940	42,940	42,940	42,940	2,225	2,225	2,225	0,00	
13/11/2015	42,900	44,000	40,200	41,272	18,600	13,775	6,600	0,00	
12/11/2015	42,411	43,411	42,411	42,411	5,000	3,000	3,000	0,00	
11/11/2015	41,800	43,000	43,410	43,679	1,600	4,300	2,500	0,00	
10/11/2015	41,900	43,000	43,400	43,795	2,000	2,000	2,000	0,00	
09/11/2015	44,400	44,400	43,411	43,564	500	11,300	1,000	0,00	
08/11/2015	44,400	44,400	43,411	43,380	500	3,800	500	0,00	
05/11/2015	44,540	44,540	44,000	44,200	4,200	7,600	14,750	2,600	0,00
04/11/2015	44,100	44,100	43,400	43,611	6,000	400	6,000	0,00	
03/11/2015	44,180	46,000	42,611	43,841	500	3,000	500	0,00	
02/11/2015	44,000	44,500	43,900	44,006	9,000	7,450	10,600	0,00	
30/10/2015	43,900	45,000	42,100	42,747	1,900	3,125	500	0,00	
29/10/2015	42,350	42,990	41,700	42,137	2,700	12,375	5,000	0,00	
28/10/2015	42,899	42,899	42,000	42,046	75	36,200	75	0,00	
27/10/2015	42,000	43,000	41,699	42,681	2,475	2,475	400	0,00	
26/10/2015	42,984	42,986	40,750	42,060	2,000	1,450	1,600	0,00	
23/10/2015	42,380	42,300	40,350	40,662	50	2,675	50	0,00	
21/10/2015	42,999	42,999	41,500	41,581	1,000	15,540	1,000	0,00	
20/10/2015	42,999	42,999	41,500	42,993	6,000	25	3,000	0,00	
19/10/2015	43,000	43,000	43,000	42,081	4,800	8,000	3,150	0,00	
18/10/2015	42,000	42,000	41,600	41,500	25	29,800	25	0,00	
15/10/2015	41,500	41,600	40,000	40,216	500	29,000	25	0,00	
14/10/2015	42,000	42,000	42,000	42,000	25	25	25	0,00	
13/10/2015	42,740	42,740	41,000	41,000	25	43,160	25	0,00	
09/10/2015	42,600	42,600	41,000	41,700	10,000	4,000	50	0,00	
08/10/2015	41,600	42,600	41,011	41,347	50	450	50	0,00	
07/10/2015	42,999	42,999	42,000	42,004	50	12,175	50	0,00	
06/10/2015	42,900	42,000	41,850	41,899	50	500	500	0,00	

http://www.bmf.es/apps/Comun/FichaEmision.aspx?SEID=422003

BME Renta Fija

BME RENTA FIJA MERCADO ADMISIÓN A COTIZACIÓN DOCUMENTOS INVERSOR PARTICULAR

MERCADO PRECIOS SEID Deuda Corporativa

OS EROSKI-Sb VBLE Perpetua

Ficha Flujos Desembolsos Precios de Negociación Gráfico Folio

IBAN Tipo de Activo Emisor Fecha Emisión Fecha Vencimiento Nominal Unitario Divisa

ES023142003 OBLIGACIONES EROSKI 09/07/2007 Perpetua 25,00 EUR

Fecha	Último	Máximo	Mínimo	Medio	Vol. Máx.	Vol. Mín.	Vol. Út.	TIR
13/11/2015	41,000	42,001	39,000	40,000	3,000	69,725	1,500	0,00
12/11/2015	42,840	42,840	42,311	42,499	175	700	175	0,00
11/11/2015	42,700	42,800	42,310	42,385	500	16,675	2,800	0,00
10/11/2015	42,701	42,800	42,500	42,531	25	39,750	100	0,00
09/11/2015	42,700	43,000	42,700	42,693	1,000	25	25	0,00
06/11/2015	43,000	43,400	42,200	42,522	25	10,400	25	0,00
05/11/2015	43,400	43,499	42,600	42,618	600	43,100	100	0,00
04/11/2015	43,600	43,900	42,500	42,646	275	39,225	25	0,00
03/11/2015	43,600	43,700	42,400	42,960	7,500	4,000	1,000	0,00
02/11/2015	43,900	43,900	42,001	43,027	2,021	2,500	2,000	0,00
30/10/2015	43,950	43,950	42,400	42,662	100	25,000	100	0,00
29/10/2015	42,300	42,300	41,600	42,071	8,000	16,800	1,075	0,00
28/10/2015	41,900	42,200	41,900	42,019	2,000	7,500	5,000	0,00
27/10/2015	41,999	42,000	41,699	42,000	49,000	5,000	2,000	0,00
26/10/2015	41,500	42,000	40,500	41,747	6,200	2,700	10,000	0,00
23/10/2015	41,740	41,999	40,700	40,935	2,000	31,600	1,000	0,00
22/10/2015	40,100	42,400	40,700	41,500	2,025	1,175	25	0,00
21/10/2015	41,000	42,999	40,310	41,710	25	2,200	600	0,00
19/10/2015	42,000	42,000	41,470	41,663	25	4,600	25	0,00
15/10/2015	41,470	41,470	40,250	40,237	50	125	25	0,00
14/10/2015	41,000	41,000	41,000	41,000	125	125	125	0,00
13/10/2015	41,500	41,000	40,260	40,260	25	150	25	0,00
12/10/2015	41,470	41,470	41,200	41,457	1,900	50	3,960	0,00
09/10/2015	40,600	41,439	40,610	40,716	575	2,800	50	0,00
06/10/2015	41,200	41,470	41,200	41,457	1,000	50	50	0,00
03/10/2015	41,200	41,200	40,000	40,366	60	6,375	50	0,00
01/10/2015	41,799	41,600	41,797	41,798	6,000	6,000	6,000	0,00
30/09/2015	41,799	41,799	39,600	39,610	60	1,425	50	0,00

**DOCUMENTO D5: RENTABILIDADES DE EMISIONES DE  
BONOS CON VENCIMIENTO ENTRE 10 Y 14 AÑOS  
DIRIGIDAS AL MERCADO PROFESIONAL OBTENIDAS DE  
LA BASE DE DATOS BLOOMBERG**

Bond Yields for Bonds from 10 to 14 years of maturity (private placement)

Issuer Name	Identifier	Ticker Cpn	Coupon Type	Maturity Date	S&P Rating	Moody Rtg	Fitch Rating	Mb Type	Curr	Yld to Mty (Bid)	Yld to Mty (Mid)	Yld to Mty (Ask)	Country of Incorporation	Industry Group	Collateral Type	Pricing Source
Virgin Media Secure	EK130277 Corp	VMED	6.25 FIXED	28/03/2029	BB-	Ba3	BB+	CALLABLE	GBP	6.07	6.03	5.99	GB	Wireline Telecomm	SR SECURED	BGN
Unity	E1927756 Corp	UNITY	6.25 FIXED	15/01/2029	BB-	Ba3	#N/A N/A	CALLABLE	EUR	5.17	5.09	5.02	DE	Cable & Satellite	SR SECURED	BGN
Lake O'Lakes Capital	CF501570 Corp	LLAKE	7.45 FIXED	15/03/2028	BB	Ba3	BB	AT MATURITY	USD	6.70	6.70	6.70	US	Food & Beverage	LIMITD GUARANTEED	TRAC
Brazil Minas SPE via E1606291 Corp	UPWKY	UPWKY	7.45 FIXED	26/11/2027	BB+	#N/A N/A	#N/A N/A	SINKABLE	USD	8.27	8.27	8.27	KY	Government Region	GOVT GUARANTEED	TRAC
UPW-Kymmene Oyj	DD112700 Corp	UPWKY	7.45 FIXED	26/11/2027	BB+	Ba1	WD	AT MATURITY	USD	5.46	5.34	5.22	FI	Forest & Paper Prod	SR UNSECURED	BGN
Telenor Finance VI	LUV32811 Corp	TNETB	4.875 FIXED	15/07/2027	B+	B1	#N/A N/A	CALLABLE	EUR	5.22	5.16	5.11	LU	Wireline Telecomm	SR SECURED	BGN
CCO Holdings LLC / EK856460 Corp	CHTR	CHTR	5.875 FIXED	01/05/2027	BB-/++	B1/++	BB-/++	CALLABLE	USD	6.00	6.00	6.00	US	Cable & Satellite	COMPANY GUARNT	TRAC
Unitymedia GmbH	EK782722 Corp	UNITY	3.75 FIXED	15/01/2027	B	B3	#N/A N/A	CALLABLE	EUR	5.14	5.09	5.03	DE	Cable & Satellite	COMPANY GUARNT	BGN
UPCB Finance IV Ltd	EK840025 Corp	UPCB	4 FIXED	15/01/2027	BB	Ba3	#N/A N/A	CALLABLE	EUR	4.60	4.56	4.51	KY	Wireline Telecomm	SR SECURED	BGN
Virgin Media Secure	EK812917 Corp	VMED	4.875 FIXED	15/01/2027	BB-	Ba3	BB+	CALLABLE	GBP	5.57	5.51	5.45	GB	Cable & Satellite	SR SECURED	BGN
Unitymedia Hessen	EK773636 Corp	UNITY	3.5 FIXED	15/01/2027	BB-	(P)Ba3	#N/A N/A	CALLABLE	EUR	4.11	4.05	4.00	DE	Cable & Satellite	SR UNSECURED	TRAC
COOH Safari LLC	Q1667017 Corp	CHTR	5.75 FIXED	15/02/2026	BB-/++	#N/A N/A	BB-/++	CALLABLE	USD	5.92	5.92	5.92	US	Wireline Telecomm	SR SECURED	TRAC
Virgin Media Secure	EK808109 Corp	VMED	5.25 FIXED	15/01/2026	BB-	Ba3	BB+	CALLABLE	USD	5.44	5.44	5.44	GB	Semiconductors	SR UNSECURED	TRAC
Micron Technology I	EK883654 Corp	MU	5.625 FIXED	15/01/2026	BB	Ba3	#N/A N/A	CALLABLE	USD	6.37	6.37	6.37	US	Aerospace & Defens	COMPANY GUARNT	TRAC
Huntington Ingalls I	Q1554383 Corp	HII	5 FIXED	15/11/2025	BB+	Ba2	BB+	CALLABLE	USD	4.94	4.94	4.94	US			