

Informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión
entre Abertis Infraestructuras, S. A. y Autostrade, S. p. A.

22 de mayo de 2006

INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE SOBRE PROYECTO DE FUSION

Al Consejo de Administración de
Abertis Infraestructuras, S. A.

1. *Naturaleza del informe*

El presente informe se emite en virtud de la designación de experto independiente efectuada por el Registro Mercantil de Barcelona el pasado 5 de mayo de 2006, a fin de dar cumplimiento al requisito legal contemplado por el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas en relación con el proyecto de fusión entre Abertis Infraestructuras, S. A. y Autostrade, S.p.A. protocolizado notarialmente con fecha 4 de mayo de 2006.

2. *Descripción de la operación*

Las mercantiles intervinientes en el proyecto de fusión sobre el que se emite el presente informe de experto independiente (en adelante, y conjuntamente, "las Sociedades") son:

- Sociedad absorbente

Abertis Infraestructuras, S. A., entidad de nacionalidad española titular de CIF número A-08-209769, domiciliada en Avenida del Parc Logístic 12-20, Barcelona, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 11.279, folio 204, hoja número B-16.971.

- Sociedad absorbida

Autostrade, S.p.A., entidad constituida de conformidad con las leyes italianas, titular del código fiscal número 03731380261, domiciliada en Via Bergamini 50, Roma, inscrita en el Registro de Compañías de Roma con el número 03731380261 y con el número REA 1023691.

La fusión se realizará mediante la absorción de Autostrade, S.p.A. por parte de Abertis Infraestructuras, S. A., con la consiguiente extinción de la personalidad jurídica de la primera y transmisión en bloque de su patrimonio social a la segunda, según el proyecto de fusión que se adjunta al presente informe, aprobado por los Administradores de las Sociedades en Roma y Barcelona los días 2 y 3 de mayo de 2006, respectivamente.

La absorción se instrumentará a través de la oportuna ampliación de capital social de Abertis Infraestructuras, S. A. y la simultánea asignación de las acciones de clase A emitidas a los accionistas de Autostrade, S.p.A. en canje por sus acciones ordinarias. Dicho canje se realizará a razón de 1,05 acciones de Abertis Infraestructuras, S. A. de la clase A, de 3 euros de valor nominal cada una, por 1 acción de Autostrade, S.p.A., de 1 euro de valor nominal cada una, no produciéndose contraprestaciones en metálico como complemento al canje de acciones.

En consideración al referido tipo de canje, Abertis Infraestructuras, S. A. aumentará su capital social, con exclusión del derecho de suscripción preferente, por importe de 1.800.891.405 euros, mediante la emisión de 600.297.135 acciones nuevas de la clase A, de 3 euros de valor nominal unitario. En razón de poseer los accionistas de Autostrade, S.p.A. un derecho de separación reconocido por la legislación italiana, el citado número de acciones nuevas a emitir y el importe del aumento de capital resultante tienen el carácter de cifras máximas, sin que este hecho afecte a la relación de canje.

3. *Método utilizado por los Administradores para la fijación de la ecuación de canje*

La ecuación de canje se ha fijado sobre la base del valor real de los patrimonios de las Sociedades, y teniendo en consideración el efecto de las siguientes operaciones:

- (a) la aprobación del aumento de capital liberado de Abertis Infraestructuras, S. A. por parte de su Junta General de Accionistas de fecha 3 de mayo de 2006, por valor de 86.858.316 euros, a través de la emisión de 28.952.772 acciones de clase A, y
- (b) la distribución de un dividendo extraordinario a los accionistas de Autostrade, S.p.A. de 3,75 euros por acción, que será aprobado por su Junta General de Accionistas antes de la fecha de efectividad de la fusión.

Asimismo, en la determinación del tipo de canje se ha tenido en cuenta la inexistencia de instrumentos financieros convertibles en acciones en las Sociedades, y se ha asumido la no emisión de nuevas acciones antes de la fecha de efectividad de la fusión.

El tipo de canje de las acciones ha sido determinado por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S. A. tras la consideración de diferentes métodos valorativos de aplicación y aceptación generalizada, los cuales han arrojado cifras similares, y que resultan en la relación de intercambio citada.

En primer lugar, y atendiendo al hecho de que las acciones de las Sociedades cotizan en mercados organizados, los Administradores de Abertis Infraestructuras, S. A. han analizado las cotizaciones bursátiles de las Sociedades desde abril de 2003. A partir de ello, han establecido las relaciones resultantes de tomar tanto las cotizaciones por trimestres como las medias de cotizaciones diarias acumuladas desde diferentes intervalos de meses hasta el 21 de abril de 2006, combinando esos datos con la relación existente el día previo al anuncio de la operación.

Esta metodología ha sido complementada con el estudio del valor de las acciones estimado por los analistas bursátiles. Por último, los resultados de ambos métodos se han contrastado con los valores intrínsecos de las acciones de las Sociedades, estimados de acuerdo con el método de descuento de flujos de efectivo.

4. Naturaleza y alcance de los procedimientos realizados por el experto independiente

4.1 Las Sociedades poseen características similares en cuanto a tipología de su actividad principal y magnitudes económicas básicas, además de gozar de cotización oficial sus acciones. En razón de ello, así como al nivel de contratación de sus acciones en los mercados organizados, hemos partido inicialmente de la consideración del valor de capitalización bursátil como primer mecanismo para la evaluación del precio de las acciones. A tal respecto, hemos analizado la evolución de las cotizaciones de los últimos tres años, si bien haciendo especial incidencia en la relación existente en los últimos meses y hasta la fecha de este informe.

4.2 Toda vez que el criterio de valoración por flujos de efectivo descontados goza de general aceptación, seguidamente hemos procedido a revisar las valoraciones basadas en este método que han sido puestas a nuestra disposición. Dicha revisión ha comportado analizar las proyecciones financieras de las Sociedades para el período 2006 – 2014, procediendo a comentar las premisas en que se basan las mismas y su coherencia con el historial reciente, así como considerar los componentes de la tasa de descuento aplicada y los criterios sobre el valor residual al término del último año proyectado.

4.3 Seguidamente, hemos estudiado los resultado que arroja el método de los multiplicadores de mercado, referido a una selección de empresas comparables, lo que constituye un componente de valoración histórico-objetivo de utilidad, al igual que el método de múltiplos de transacciones equiparables recientes, considerado por nuestra parte a continuación. En ambos casos, hemos obtenido documentación detallada de operaciones y datos financieros como base para nuestras comparaciones, estudiándolos en detalle.

4.4 Como complemento a lo anterior, y al objeto de refrendar las conclusiones extraídas de los métodos de valoración citados, hemos considerado las opiniones y recomendaciones de los analistas bursátiles respecto a las Sociedades.

4.5 Para llevar a término los estudios reseñados en los párrafos precedentes hemos mantenido reuniones con la Dirección de las Sociedades con el fin de complementar la información obtenida – tanto pública como interna – y analizar la misma. Nuestras entrevistas y conversaciones a tales efectos se han extendido, asimismo, a los profesionales independientes que han asesorado a las Sociedades en las valoraciones, y a sus auditores de cuentas. Asimismo, hemos obtenido y considerado las opiniones (*fairness letters*) emitidas por diversas firmas independientes a solicitud de las Sociedades.

4.6 Asimismo, hemos revisado los libros de actas de las Sociedades y la última información financiera interina del año 2006 disponible, con el fin de confirmar que no se han producido acontecimientos de importancia en las últimas semanas – ni se han tomado decisiones relevantes – que pudieran afectar a la determinación del valor de las acciones y, consecuentemente, a la relación de canje establecida en el proyecto de fusión.

4.7 Hemos obtenido, por último, las correspondientes cartas de manifestaciones de la Dirección de las Sociedades.

5. *Consideraciones finales*

En la ejecución de nuestro cometido profesional hemos utilizado la información financiera facilitada por las Sociedades sin realizar una verificación detallada por nuestra parte, asumiendo su exactitud e integridad, por lo que no asumimos ninguna responsabilidad sobre la veracidad de los datos contables históricos, auditados por otras firmas independientes, ni sobre la consecución de las proyecciones de resultados futuros que se han utilizado como un componente del proceso de valoración por el método de flujos de efectivo descontados.

Los análisis y comprobaciones realizados no han tenido por objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal, tales como aprobación, presentación de documentos, publicidad y plazos, diferente de las establecidas de acuerdo con los requisitos del artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

En forma similar a la española, la legislación mercantil italiana contempla la obligación del dictamen de un experto independiente.

6. Conclusiones

De acuerdo con el trabajo efectuado consideramos que los métodos de valoración utilizados por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S. A., descritos en el apartado 3 anterior, son adecuados para el establecimiento de la ecuación de canje de acciones de la operación de fusión entre Abertis Infraestructuras, S. A. y Autostrade, S.p.A.

Adicionalmente, y teniendo en cuenta las consideraciones contenidas en el apartado 5 de este informe, en nuestra opinión el tipo de canje propuesto por los Administradores de Abertis Infraestructuras, S. A., descrito en el apartado 2 anterior, está justificado por el resultado obtenido de la aplicación de la metodología valorativa utilizada. Asimismo, concluimos que el patrimonio aportado por la entidad que se extinguirá a resultas de la fusión (Autostrade, S.p.A.) no es inferior al incremento de capital social de la entidad absorbente (Abertis Infraestructuras, S. A.).

Este informe de experto independiente se emite únicamente para su uso en relación con los requisitos relativos a los proyectos de fusión contemplados en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y, en consecuencia, no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad alternativa.

ERNST & YOUNG S.L.



Francisco Aranda LLauradó

22 de mayo de 2006

ANEXO: *Copia del proyecto de fusión*