

**Informe de Experto Independiente**

**GRUPO EZENTIS, S.A.**

## INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE SOBRE VALORACIÓN DE APORTACIÓN NO DINERARIA

Al Consejo de Administración de GRUPO EZENTIS, S.A.

De conformidad con lo establecido en el artículo 38 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y en relación con los artículos 133, 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, el 1 de julio de 2010 el Ilmo. Sr. D. Juan Ignacio Madrid Alonso, Registrador Mercantil de Sevilla, designó a Ernst & Young, S.L. como experto independiente para la elaboración de un informe, en relación con la aportación no dineraria prevista realizar a Grupo Ezentis, S.A. como contrapartida del aumento de su capital social, descrita en el apartado 2 de este Informe, correspondiente al expediente número 05/10.

### 1. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

Conforme a la solicitud realizada al Registro Mercantil el 24 de junio de 2010 por D. Mario Armero Montes, en su condición de Presidente Ejecutivo de la sociedad Grupo Ezentis, S.A. (Anexo I a este informe), entendemos que es propósito de dicha sociedad efectuar una ampliación de capital social mediante la emisión de las correspondientes acciones que serán suscritas, previa renuncia de los accionistas actuales de Grupo Ezentis, S.A. a su derecho de suscripción preferente, y desembolsadas mediante la aportación no dineraria del 100% de las participaciones representativas del capital social de la sociedad Asedes Capital, S.L.U. junto con diversas sociedades de las que ésta última es titular de manera directa o indirecta, lo que denominamos en adelante "Grupo Sedesa".

#### 1.1. Sociedad aportante

Asedes Capital, S.L.U. es una sociedad mercantil, con domicilio en Paterna (Valencia), Calle Narciso Monturiol y Estarriol 7 y 9, con CIF B-46225561, inscrita en el Registro Mercantil de Valencia al tomo 5931, Libro 3237, Folio 48, de la sección 8ª, hoja V-26.196.

#### 1.2. Sociedad beneficiaria

Grupo Ezentis, S.A. es una sociedad mercantil con domicilio social en Sevilla, calle Acústica nº 24, planta 5, Edificio Puerta de Indias, con CIF Nº A-28085207, inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla al Tomo 24.466, Folio 216, Sección 8ª, Hoja M-440.154.

## 2. DESCRIPCIÓN DE LA APORTACIÓN NO DINERARIA

La aportación no dineraria propuesta consiste en 8.485 participaciones, números 1 a 8.485 ambas inclusive, de 6,01 euros de valor nominal cada una, representativas del 100% del capital social de Asedes Capital, S.L.U., sociedad domiciliada en Paterna (Valencia), Calle Narciso Monturiol y Estarriol 7 y 9, con CIF B-46225561, inscrita en el Registro Mercantil de Valencia al tomo 5931, Libro 3237, Folio 48, de la sección 8•, hoja V-26.196.

## 3. DESCRIPCIÓN DE LA VALORACIÓN EFECTUADA Y CONTRAPARTIDA DE LA APORTACIÓN

Según se desprende del escrito presentado por Grupo Ezentis, S.A. ante el Registro Mercantil de Sevilla el 24 de junio de 2010, el valor asignado por el Consejo de Administración de Grupo Ezentis, S.A. a las participaciones objeto de aportación, asciende a 30.000.000,30 euros, y ha sido obtenido mediante la diferencia entre la valoración de los activos y la deuda financiera neta de cada uno de los activos y/o negocios del perímetro de la operación. Los distintos métodos empleados en la valoración de los activos y/o negocios han sido los siguientes:

Activos perímetro de la operación	Método de valoración
<b>Activos operativos</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Negocio constructor</li> <li>- Parking de Nules</li> <li>- Huertos solares Villena 3,61 Mwp</li> <li>- Canteras</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Múltiplos</li> <li>Valor neto contable</li> <li>Descuento flujos de caja y ofertas recibidas</li> <li>Valor neto contable</li> </ul>
<b>Activos no operativos</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Participaciones en el capital de Sociedades <ul style="list-style-type: none"> <li>- 33% Gero-centros del Mediterraneo, S.L.</li> <li>- 35% Autovía del Camp del Turia, S.A.</li> <li>- 26% Diversia Concesiones y Servicios, S.L.</li> <li>- Inversión financiera en Terra Mítica, S.A.</li> </ul> </li> <li>- Activos inmobiliarios</li> <li>- Otros activos <ul style="list-style-type: none"> <li>- Aeronave Learjet 60</li> <li>- 50% Vertedero Villena</li> <li>- Green Network, S.L.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Descuento flujos de caja</li> <li>Valor neto contable</li> <li>Valor neto contable</li> <li>Valor neto contable</li> <li>Net Asset Value</li> <li>Net Asset Value</li> <li>Valor neto contable</li> <li>Valor neto contable</li> </ul>

Conforme a los diferentes métodos de valoración aplicados por los administradores de Grupo Ezentis, S.A., el valor de la totalidad de las participaciones representativas del capital social de Asedes Capital, S.L.U. se sitúa en un rango entre 77,9 y 56,9 millones de euros, que se desglosa del siguiente modo:

(Millones de euros)	Superior	Inferior
Valor Activos		
- Activos operativos	98,6	82,4
- Activos no operativos	56,2	51,4
<b>Total valor Activos Grupo Sedesa</b>	<b>154,8</b>	<b>133,8</b>
<b>Menos (-) Deuda financiera neta</b>	<b>-76,9</b>	<b>-76,9</b>
<b>Total valor Equity Perímetro de la Operación</b>	<b>77,9</b>	<b>56,9</b>

De acuerdo con lo expuesto en el mencionado escrito, como contraprestación a la operación de aportación no dineraria planteada, está previsto someter a la aprobación de la Junta General de Accionistas ampliar el capital social de Grupo Ezentis, S.A. en un importe nominal de 17.647.059 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 35.294.118 nuevas acciones nominativas ordinarias de 0,5 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las existentes más una prima de emisión total de 12.352.941,30 euros (equivalente a 0,35 euros por cada nueva acción emitida), ascendiendo, por tanto, la ampliación de capital más la prima de emisión a 30.000.000,30 euros.

Según lo indicado en el párrafo anterior, el valor atribuido a las participaciones objeto de aportación es inferior, en todos los casos, a los valores obtenidos conforme a los diferentes métodos de valoración antes expuestos aplicados por los administradores. En este sentido los administradores, sobre la base de un criterio de prudencia han optado por aplicar un descuento sobre los valores resultantes de la aplicación de los métodos antes indicados, no habiéndose podido obtener, sin embargo, un detalle que justifique analítica y cuantitativamente el descuento aplicado.

#### 4. FECHA DE REFERENCIA DE LA VALORACIÓN

La valoración de las participaciones representativas del capital social de Asedes Capital, S.L.U. objeto de aportación se considera referida al 31 de diciembre de 2009.

#### 5. OBSERVACIONES A LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN UTILIZADOS

##### 5.1 Método de descuento de flujos de caja

El método de descuentos de flujos de caja es generalmente aceptado y utilizado en la valoración de sociedades. Las dificultades que plantea dicho método son, básicamente, las que se derivan de las expectativas futuras de obtención de los flujos de caja, y que corresponden, básicamente, a las siguientes:

- El horizonte temporal al que hacen referencia las proyecciones de resultados futuros y las previsiones de comportamiento de las diversas magnitudes financieras y operativas utilizadas en la valoración están sujetas a una serie de incertidumbres, pudiendo existir factores, tanto internos como externos, no susceptibles de identificación en el momento actual, que alteren, en mayor o menor medida las hipótesis y estimaciones realizadas. Por lo tanto, la base de partida de las proyecciones, constituidas principalmente por los ingresos, gastos y periodos de cobro y pagos previstos obtener a lo largo del período proyectado, lleva implícita un cierto grado de incertidumbre, no resultando factible determinar su realización futura.
- Las hipótesis se apoyan, principalmente, en las mejores estimaciones a futuro que se pueden proyectar a la fecha actual, coherentes con la estrategia y circunstancias de la sociedad, así como del sector en la que esta desarrolla su actividad.

Como consecuencia de lo expuesto anteriormente, en el caso de no cumplirse las hipótesis operativas y financieras previstas en las proyecciones realizadas podrían producirse desviaciones que alterarían, en mayor o menor medida, el resultado de la valoración realizada.

En la aplicación de este método se han utilizado dos escenarios diferentes según la sociedad valorada:

- *Crecimiento a perpetuidad.* Utilizado para la valoración de la participación del 33,4% del Grupo Gerocentros. A partir del periodo explícitamente proyectado se determina un valor residual basado en una renta perpetua creciente a una tasa determinada. Este método pretende reflejar el valor del negocio como empresa en funcionamiento y, por tanto, de forma indefinida.
- *Crecimiento determinado.* Utilizado para la valoración del 100% de la sociedad Plansofol, S.L.U., en la cual, a partir del periodo explícitamente proyectado se determina el valor residual como despreciable. Este método se basa en la discontinuidad del negocio por parte del inversor después de un periodo inicial predeterminando.

## 5.2 Mediana de múltiplos comparables

Este método consiste básicamente en la obtención de un múltiplo (habitualmente referido al EBITDA: beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, o al EBIT: beneficios antes de intereses e impuestos) calculado a partir del valor de cotización y las magnitudes de EBITDA y EBIT de sociedades cotizadas comparables durante un intervalo de tiempo determinado (habitualmente dos años).

En la valoración realizada por los administradores de Grupo Ezentis, S.A. mediante este método se han utilizado, atendiendo a las características del negocio objeto de valoración, magnitudes de sociedades comparables basadas en el EBITDA de 2009 obtenido de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Asedes Capital, S.L.U. Este método es asimismo aceptado en la comunidad financiera para la valoración de empresas.

Al igual que para lo indicado para el método de descuento de flujos de caja, el método anterior lleva implícito igualmente incertidumbres sobre las expectativas futuras de beneficios y no deja de ser igualmente una estimación, si bien dichas expectativas son las consideradas por un consenso de agentes económicos que siguen la cotización de dichas sociedades comparables.

### 5.3 Net asset value

La sociedad ha empleado el Valor Neto de los Activos o NAV (Net Asset Value) para determinar el valor de los activos no operativos clasificados dentro de las inversiones inmobiliarias, así como el valor de una aeronave. Esta valoración ha consistido en la determinación del valor de mercado, mediante tasaciones inmobiliarias, fundamentalmente, de los activos catalogados por el Grupo Sedesa como inversiones inmobiliarias. El NAV no considera, por tanto, la capacidad financiera para generar operaciones futuras ni la potencialidad de aumento del valor añadido mediante mejora de la estructura financiera, reorganización de carteras inmobiliarias u otros métodos. El NAV no considera otras plusvalías latentes, no contabilizadas al cierre del ejercicio, distintas de las asociadas a los activos valorados e incluidas en las correspondientes tasaciones inmobiliarias.

En todos los casos las tasaciones han sido realizadas por expertos independientes.

### 5.4 Valor neto contable

Este método se ha empleado para valorar aquellos activos no operativos o sin actividad (o cuando ésta no es relevante), así como para las participaciones minoritarias que mantiene el Grupo Sedesa en determinadas sociedades.

El valor neto contable se corresponde con el coste de adquisición o construcción corregido, en su caso, por las provisiones por deterioro que correspondan, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

## 6. **ALCANCE DEL TRABAJO REALIZADO**

Con el objeto de cubrir los objetivos de nuestra intervención, hemos efectuado las comprobaciones que se han considerado convenientes para satisfacernos de la razonabilidad del valor atribuido por Grupo Ezentis, S.A. a las participaciones objeto de aportación, y que incluyen el examen crítico de la información y de los datos utilizados por los administradores en la determinación, mediante diferentes métodos, del valor del negocio de Grupo Asedes.

Básicamente nuestro trabajo ha consistido en:

- Análisis global sobre la razonabilidad de los valores que se obtienen de la aplicación de los distintos métodos de valoración aplicados por los administradores de Grupo Ezentis, S.A.

- Análisis de la información de referencia proporcionada por la Dirección de Grupo Ezentis, S.A. y por la Dirección de Asedes Capital, S.L.U.
- Análisis de las hipótesis de comportamiento de las diversas magnitudes operativas y financieras y, especialmente, de las circunstancias y expectativas de evolución futura del sector en el que opera Asedes Capital, S.L.U., existentes actualmente. Hemos utilizado esta información tras analizar su razonabilidad global, sin que dicho análisis suponga asumir su exactitud e integridad ni implique ninguna responsabilidad sobre la veracidad ni sobre la consecución de las proyecciones de resultados futuros utilizados.
- Reuniones con la Dirección de Grupo Ezentis, S.A. y sus asesores financieros para contrastar los distintos parámetros de cálculo así como las hipótesis y estimaciones utilizadas en las valoraciones realizadas para los principales métodos de cálculo aplicados indicados en el apartado 3 del presente informe.
- Análisis y revisión de la información económica disponible, incluyendo, en su caso, los contratos suscritos por Asedes Capital, S.L.U.
- Análisis y revisión de las muestras de empresas comparables cotizadas en los mercados bursátiles utilizadas por los administradores de Grupo Ezentis, S.A. a partir de la información pública disponible.
- Lectura del Acuerdo de Inversión suscrito por Grupo Ezentis, S.A. y D. Vicente Cotino Escribá.
- Hemos considerado las conclusiones contenidas en el informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas de Asedes Capital, S.L.U. del ejercicio 2009 emitido por Soroban Auditores, S.L.P.
- Reunión con la Dirección de Asedes Capital, S.L. con el fin de confirmar que no se han producido, con posterioridad a la fecha del mencionado informe de auditoría, acontecimientos de importancia que pudieran afectar significativamente al patrimonio de la sociedad cuyas participaciones son objeto de la aportación y que no se hubiesen tenido en cuenta en la valoración. En particular, que desde dicha fecha no se tiene conocimiento de la existencia de pasivos significativos de carácter contingente por reclamaciones judiciales y/o fiscales en contra de Asedes Capital, S.L.U. de los que pudieran derivarse minusvalías significativas que pudieran afectar a su valoración.

- Obtención de una carta de representación de la Dirección de Grupo Ezentis, S.A. en la que se nos realizan determinadas manifestaciones en relación con la situación patrimonial y con el valor atribuido a las participaciones objeto de aportación, así como sobre la evolución prevista de la actividad de Asedes Capital, S.L.U. y sobre la inexistencia de acontecimientos posteriores al 31 de diciembre de 2009 y hasta la fecha de este informe, que pudieran afectar de forma significativa al valor atribuido a las participaciones de Asedes Capital, S.L.U.

En relación con el trabajo realizado, debemos mencionar que los análisis y comprobaciones realizados no han tenido por objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal (aprobación, presentación de documentos, publicidad, plazos, etc.) diferente de las establecidas de acuerdo con los requisitos del artículo 38 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas ni la verificación del tratamiento contable de la ampliación de capital prevista realizar. Asimismo, en la realización de nuestro trabajo no se han aplicado procedimientos específicos tendentes a constatar la titularidad de las acciones objeto de la aportación.

## **7. ASPECTOS RELEVANTES A CONSIDERAR**

Todo trabajo de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y, por lo tanto, el "valor" obtenido constituye, únicamente, un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del mismo. Asimismo, en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas de futuro del negocio.

Nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto no supone ninguna recomendación a la Dirección de las Sociedades, a los accionistas de las mismas o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la operación prevista u otras transacciones de acciones de ambas Sociedades.

En la realización de nuestro trabajo hemos asumido que todas las autorizaciones y registros que, en su caso, resulten pertinentes en España y en las demás jurisdicciones en las que estén presentes ambas Sociedades para la efectividad de la operación proyectada y que afecten de forma significativa a nuestro análisis, se obtendrán sin ningún efecto adverso para las Sociedades o para los beneficios esperados de la operación.

En relación con el método del descuento de flujos libres de caja que ha sido utilizado, se ha basado en las proyecciones financieras de las sociedades preparadas conforme a las hipótesis determinadas por los administradores de Grupo Ezentis, S.A., que recoge su mejor estimación y juicio basándose en las presentes circunstancias y su esperado desarrollo y que son coherentes y consistentes entre sí. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como inicialmente han sido definidas, y podrían ocurrir acontecimientos no previstos. En atención a dichas circunstancias, los resultados y los flujos de caja libres estimados podrían no resultar en el futuro tal y como se han previsto, pudiendo verse afectados, en consecuencia, los valores obtenidos.

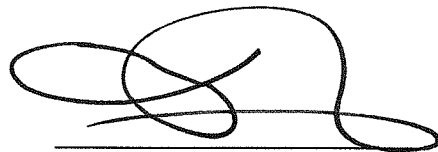
Determinados aspectos de la valoración del negocio llevan implícitos, además de factores objetivos, otros factores que implican juicio y el establecimiento de hipótesis de trabajo, cuyo cumplimiento depende, en gran medida, de acontecimientos futuros para los que no resulta posible conocer su desenlace final. En consecuencia, los importes resultantes de la aplicación de los diferentes métodos de valoración aplicados por los administradores de Grupo Ezentis, S.A. en la valoración del negocio de Grupo Sedesa deben entenderse en un contexto de continuidad de las actividades que desarrolla dicha sociedad.

## 8. CONCLUSIÓN

En nuestra opinión profesional, teniendo en cuenta lo expuesto en los apartados 3, 5 y 7 anteriores, el valor atribuido a las participaciones representativas del 100 % del capital social de Asedes Capital, S.L.U., que conforman la aportación no dineraria prevista realizar, establecido a partir de los métodos de valoración descritos en el apartado 3, se corresponde, al menos, con el número, el valor nominal y la prima de emisión de las acciones que Grupo Ezentis, S.A. tiene previsto emitir como contrapartida, por un importe total de 30.000.000,30 euros, correspondiendo a 17.647.059 euros de ampliación de capital social, mediante la emisión y puesta en circulación de 35.294.118 nuevas acciones nominativas de 0,5 euros de valor nominal cada una, más una prima de emisión total de 12.352.941,30 euros, equivalente a 0,35 euros por acción.

Este Informe Especial se ha preparado únicamente a los efectos previstos en los artículos 38 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y 133 del Reglamento del Registro Mercantil y no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

ERNST & YOUNG, S.L.



José Pérez Benítez

23 de julio de 2010

**ANEXO I**

**ESCRITO PRESENTADO AL REGISTRO MERCANTIL**