



De conformidad con lo establecido en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, se comunica el siguiente

HECHO RELEVANTE

Se adjunta el informe de los administradores de Fersa Energías Renovables, S.A. aprobado por el Consejo de Administración en su reunión del día de hoy, en cumplimiento de lo previsto en el art. 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

En Barcelona, a 20 de julio de 2012.

D. Ignacio Albiñana Cilveti

Secretario no consejero del Consejo de Administración de Fersa Energías Renovables, S.A.

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE FERSA ENERGÍAS RENOVABLES, S.A. SOBRE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR GREENTECH ENERGY SYSTEMS A/S

- El presente informe, aprobado por los miembros del Consejo de Administración de FERSA ENERGÍAS RENOVABLES, S.A. que se indican al final de este documento (en adelante, el “**Consejo de Administración**” y “**FERSA**”, la “**Compañía**” o la “**Sociedad**”) en sesión mantenida el 20 de julio de 2012 (el “**Informe**”), se emite en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 24.1 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (el “**Real Decreto**”), como consecuencia de la formulación por parte de Greentech ENERGY SYSTEMS A/S (en adelante “**Greentech**” o el “**Oferente**”) de una Oferta Pública de Adquisición sobre las acciones representativas del 100% del capital social de FERSA, autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) con fecha 10 de julio de 2012 (en adelante la “**Oferta**” o la “**OPA**”), conforme a los términos y condiciones que se describen en el correspondiente folleto explicativo preparado por el Oferente e incorporado al correspondiente registro oficial de la CNMV (el “**Folleto**”).
- Este Informe ha sido elaborado y aprobado por el Consejo de Administración, estando presentes o representados todos sus miembros, salvo Corporación Caja de Granada, S.L.U., con el voto favorable de todos los consejeros a excepción de Eólica Navarra, S.L.U. (representada por don Vidal Amatriain Méndez), Grupo Empresarial Enhol, S.L. (representada por don Hipólito Suárez Gutiérrez) y don Rodrigo Villamizar Alvargonzález.
- Se hace constar que el Consejo de Administración no ha dispuesto de más información sobre la Oferta que la contenida en el Folleto y en las comunicaciones de hecho relevante remitidas por el Oferente a la CNMV.

1. ANTECEDENTES

- Este Informe ha sido elaborado con ocasión de la Oferta formulada por Greentech sobre la totalidad de las acciones representativas del 100% del capital social de FERSA, que fue anunciada el día 13 de abril de 2012 y ha sido autorizada por la CNMV el día 10 de julio

de 2012. Sin perjuicio de lo que luego se dirá, se trata de una Oferta no solicitada ni consensuada por el Oferente con la Sociedad y, hasta donde tiene conocimiento el Consejo de Administración, tampoco ha sido solicitada o consensuada con ninguno de sus accionistas que cuentan con consejeros dominicales en el seno de dicho órgano.

- Como suele ser práctica habitual en este tipo de operaciones, tras el anuncio de la Oferta el Consejo de Administración encomendó a la Comisión Ejecutiva el seguimiento de esta operación. Asimismo, contrató los servicios de profesionales externos a la Compañía para el asesoramiento a la Sociedad en relación con los aspectos financieros y legales de la Oferta.
- El Consejo de Administración realizó una valoración preliminar de la Oferta con fecha 17 de abril de 2012, en los términos reflejados en el hecho relevante de igual fecha y número de registro 161.749, con ocasión de su primera reunión tras el anuncio de aquélla, en donde esencialmente se mostró en desacuerdo tanto con el precio por acción anunciado por Greentech como con el procedimiento empleado, al tratarse de una Oferta no solicitada ni comunicada previamente a la Sociedad. Dicha valoración preliminar fue ratificada con posterioridad por el Consejo de Administración en su reunión de fecha 21 de mayo de 2012, tal y como igualmente se publicó a través del correspondiente hecho relevante de esa misma fecha –con número de registro 164.891–. Tal y como se expondrá con más detalle a continuación, el Consejo de Administración mantiene en sus términos fundamentales su consideración respecto a la Oferta.
- Desde el anuncio público de la Oferta, tanto el Consejo de Administración –y sus miembros– como la dirección de la Sociedad, así como sus apoderados y las sociedades pertenecientes al Grupo Fersa (el “**Grupo**”), han desarrollado su actividad conforme al curso ordinario de los negocios, tratando de maximizar en todo momento el valor de la participación de los accionistas en la Sociedad, de conformidad con los deberes que le son propios en atención a sus respectivos cargos y posición en la Sociedad y en el Grupo.

2. OPINIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA

- El presente apartado del Informe recoge las observaciones a favor o en contra de los miembros del Consejo de Administración sobre la Oferta así como las posibles

repercusiones de la Oferta y los planes estratégicos de Greentech sobre el conjunto de intereses de FERSA, el empleo y la localización de sus centros de actividad, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 del Real Decreto.

- En línea con lo ya anunciado en sendas valoraciones preliminares de la Oferta realizadas con anterioridad, el Consejo de Administración de FERSA **valora negativamente** la OPA formulada por Greentech y recomienda a los accionistas de la Sociedad no aceptarla por las siguientes razones:

- (A) La contraprestación ofrecida por Greentech es sustancialmente menor que el valor real de FERSA que resulta de los criterios de valoración generalmente aceptados. También es mucho menor que el valor de FERSA en un supuesto de toma de control, como el que persigue la Oferta, en el que al valor real habría que sumar una prima de control.
- (B) El proyecto estratégico que desarrolla FERSA aportará, a corto y medio plazo, mayor valor a sus accionistas que el precio ofrecido por Greentech en la Oferta.
- (C) La Oferta formulada por Greentech no contempla ningún plan estratégico concreto en relación con las actividades futuras de FERSA y, en estas circunstancias, se hace imposible analizar y valorar su proyecto empresarial y que pueda así ser comparado con el proyecto estratégico de FERSA.

Es más, según los planes previstos por el Oferente y que se contienen en el Folleto, Greentech se ha obligado a acometer un agresivo plan de desinversión de cerca del 80% de su cartera de plantas en explotación no más tarde del 11 de mayo de 2013, para hacer frente al préstamo bancario contratado para financiar el pago de parte del precio de la Oferta, en caso de que Greentech dispusiera del mismo.

- (D) La Oferta presentada por Greentech no contempla ninguna previsión concreta en cuanto al empleo y la localización de los centros de actividad de FERSA y, en estas circunstancias, no identificamos un proyecto empresarial en relación con estos aspectos, añadiendo un nuevo elemento de incertidumbre a la OPA.

3. FUNDAMENTOS DE LA OPINIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA

El Consejo de Administración ha basado su opinión negativa a la Oferta y, por tanto, su recomendación a los accionistas de FERSA de no aceptarla, conforme a lo expresado en el apartado 2 de este Informe, en los siguientes fundamentos:

(A) La contraprestación ofrecida por Greentech es sustancialmente menor que el valor real de FERSA

En relación con la contraprestación ofrecida, los principales argumentos son los siguientes:

1. En primer lugar, tal y como pone de manifiesto la propia Greentech en el Folleto de la Oferta, el precio ofrecido de 0,40 euros por acción **no puede considerarse precio equitativo** tal como se define en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, al resultar inferior a todos los precios de cotización de las acciones de FERSA de los últimos doce meses previos al anuncio de la Oferta publicada por Greentech en fecha 13 de abril de 2012, de conformidad con el artículo 16 de dicho Real Decreto.
2. **El precio de la Oferta está por debajo del valor que resulta de la aplicación de los criterios de valoración generalmente aceptados.** En este sentido, este precio está significativamente por debajo del valor que el Consejo de Administración considera que representa el valor real de FERSA conforme al método de valoración de descuento de flujos de caja.

En consecuencia, el Consejo de Administración de FERSA considera que el precio ofrecido por Greentech no es adecuado.

Tal como Greentech constata en el apartado IV.1 “Finalidad perseguida en la adquisición” del Folleto, FERSA dispone de una cartera de parques en explotación en diversos países con un gran valor. De hecho, Greentech considera necesario que estos parques continúen en la cartera de parques de FERSA y que no formen parte de las desinversiones que pretende acometer Greentech, según el Folleto, que representan cerca del 80% de su capacidad instalada.

No se entiende que Greentech ponga de manifiesto en el Folleto el valor de estos parques y que en cambio la contraprestación ofrecida en la Oferta no incorpore íntegramente su valor, puesto que el Consejo de Administración considera que el valor neto de deuda conjunto de las participaciones de la Sociedad en los mencionados parques (“*equity value*”) ya es por sí solo, una vez deducida la deuda corporativa, superior a los 0,40 euros por acción ofrecidos por Greentech.

El Consejo de Administración también estima que el precio ofrecido por Greentech no está considerando ni la cartera de parques de FERSA en construcción (20 MW) ni los parques en promoción autorizados (590 MW), cuando constituyen una parte importante de los activos de FERSA.

Del mismo modo, a juicio del Consejo de Administración de FERSA, la Oferta de Greentech tampoco está valorando el *know-how* de FERSA, pese a afirmar literalmente en el apartado IV.3 del Folleto que constituye “un valioso activo para Greentech”.

- 3. El precio ofrecido por Greentech no ha tomado en consideración una toma de control** como la que constituye el objeto declarado de la Oferta, que debería determinar un incremento del valor de FERSA para incorporar la correspondiente prima de control.
- 4. El valor teórico contable consolidado auditado por acción de FERSA a 31 de diciembre de 2011 ascendía a 1,53 euros.** Si bien el valor teórico contable (resultante de dividir el patrimonio neto por el número de acciones en circulación) no se corresponde con el *enterprise value*, es un indicador más para resaltar el hecho de que el precio de la Oferta de Greentech no es adecuado, debido a que según las normas aplicables, las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (en adelante, NIIF-UE) sobre la cuales está preparada la información financiera consolidada de FERSA, no permiten el reconocimiento contable de los proyectos desarrollados internamente por FERSA, que en todo caso harían incrementar el valor contable en el supuesto de que hubieran sido adquiridos de terceros.

Este valor teórico contable resulta de un patrimonio neto auditado por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., e incluye unos deterioros de activos (antes de impuestos) de 145 millones de euros en 2011 y de 55 millones de euros en 2010, respectivamente, como resultado, principalmente, de una fuerte escalada de los tipos de descuento (por incremento de la prima de riesgo y del riesgo mercado) y al retraso y desistimiento de proyectos por cambios regulatorios, entre otros, principalmente en España. FERSA ha completado, de esta forma, un fuerte saneamiento, y ha cerrado una etapa con vistas a relanzar su negocio en 2012 hacia una nueva etapa de consolidación y crecimiento.

Cabe destacar que en el apartado II.2 “Contraprestación ofrecida” del Folleto, en su subapartado (i) de “Consideraciones del Oferente sobre el precio ofrecido”, se utiliza el término *enterprise value* de forma inexacta, dando lugar a conclusiones igualmente inexactas:

- La información financiera que se presenta en las cuentas anuales consolidadas de FERSA es información contable y no de valor de empresa (*enterprise value*), por lo que los deterioros responden a las circunstancias que se explican ampliamente en las cuentas anuales consolidadas de FERSA de 2010 y 2011 y corresponden a la aplicación de normas y principios contables, que no tienen por qué coincidir con los impactos de esas circunstancias en la apreciación del valor de empresa de la Sociedad.
- Asimismo, en el citado apartado del Folleto, para justificar la contraprestación ofrecida, alude a un deterioro de “aproximadamente 150 millones de euros” sobre el *enterprise value* de FERSA, el cual corresponde al deterioro que se incluye en las cuentas anuales consolidadas auditadas de FERSA de 145 millones de euros (antes de impuestos). Sin embargo, el deterioro de valor de FERSA ya está considerado en el valor neto patrimonial de FERSA al 31 de diciembre de 2011 y por tanto, debería entenderse también recogido en la cotización de la acción de FERSA previa al anuncio de la OPA, toda vez que dicho deterioro se puso de manifiesto en el informe financiero anual de la Sociedad publicado el día 29 de febrero de 2012, un mes y medio antes del

anuncio de la Oferta por parte de Greentech. Dicho deterioro no puede, en consecuencia, servir en modo alguno como argumento para ofrecer un valor a la baja de la acción de FERSA respecto de su cotización al momento de formulación de la OPA.

5. El precio actual de mercado de FERSA está altamente penalizado por la coyuntura económica actual y, en particular, por la situación del sector de las energías renovables debido a la elevada incertidumbre regulatoria existente. El comportamiento del precio de la acción de FERSA no es ajeno al comportamiento seguido por otras empresas que cotizan en el mercado español, tanto del sector de las energías renovables como de otros sectores y del propio índice IBEX 35.

6. La Oferta de Greentech representa una clara apuesta bajista respecto al precio de la acción de FERSA, que persigue beneficiarse de la coyuntura del mercado, de la grave situación de crisis actual y de la actual incertidumbre regulatoria en España:

- El precio ofrecido por Greentech implicaba ya un descuento del 8% respecto de la propia cotización de las acciones de FERSA al cierre de la última sesión bursátil anterior al anuncio previo de la OPA. Esta Oferta a un precio menor a la propia cotización de la acción de la Sociedad al tiempo de su anuncio es inusual en un proceso de OPA.
- En el apartado II.2.(ii) del Folleto, Greentech justifica el ofrecimiento de un precio inferior a la propia cotización por el hecho de que la cotización de la acción de FERSA estaba sufriendo una tendencia descendente y “era previsible que continuara tras la publicación del Anuncio Previo”. Sin embargo, el Consejo de Administración entiende que para que una contraprestación para la acción de FERSA fuera razonable, ésta debería determinarse considerando FERSA como lo que es, un proyecto empresarial a medio y largo plazo, y no mediante una especulación a la baja del valor de su cotización. En este sentido, el Consejo considera que esta Oferta ha causado perjuicios a los accionistas de FERSA, dando una imagen de valor de la Sociedad inferior a su realidad, y ha contribuido a la confusión del mercado sobre FERSA. De hecho, la cotización

de FERSA ha alcanzado, durante el proceso de autorización de la OPA, su mínimo histórico.

7. Las reducidas sinergias que podría conseguir Greentech con la adquisición de FERSA limitan el precio ofrecido en la Oferta. La reducida presencia que tiene Greentech en la actualidad en España (únicamente cuenta con 35 MW instalados, de los cuales 7 MW son de energía solar y los restantes 28 MW son de energía eólica, por 141,3 MW de FERSA ya en explotación) y el escaso solapamiento de ambas compañías en el resto de los mercados en los que operan hace difícil esperar que puedan aprovecharse sinergias significativas como resultado de esta adquisición.

Adicionalmente, el Folleto de la OPA menciona posibles sinergias de forma genérica, sin cuantificarlas ni siquiera a modo de estimación. Esa inconcreción parece indicar que las posibles sinergias esperadas por Greentech son limitadas, con el consecuente efecto negativo en el precio ofrecido.

8. El Consejo de Administración de FERSA no comparte la *fairness opinion* elaborada por Banco Santander, S.A. para Greentech, por las siguientes razones:

En primer lugar, no parece justificado descartar el método de valoración basado en la inexistencia de operaciones comparables en mercados como Polonia y la India, donde FERSA tiene un 40% de su negocio, cuando lo cierto es que sí existen precedentes recientes y conocidos de operaciones de adquisición de activos eólicos en dichos países.

Por otro lado, la utilización por Banco Santander de la metodología de suma de partes como método de valoración de referencia tampoco se estima apropiado dado que desconoce, por definición, el valor del *know how* que atesora la Sociedad, que el propio Oferente considera en el apartado IV.3 como “un valioso activo para Greentech”.

En cuanto al destinatario de la citada *fairness opinion*, el documento se dirige a Greentech y en él no se hace referencia en ningún momento a los accionistas de FERSA y, por tanto, hay que entender que cuando dicha *fairness opinion* dice que la contraprestación es justa y equitativa, lo es para Greentech, como destinatario de la

misma, desde su perspectiva de comprador, pero no necesariamente desde el punto de vista de los accionistas-vendedores, sino más bien lo contrario.

9. Las negociaciones iniciales llevadas a cabo entre FERSA y Greentech desembocaron en una carta de intenciones remitida por Greentech a FERSA el 20 de enero de 2012, en la que se **planteaba una ecuación de canje de acciones de Greentech por acciones de FERSA que representaba**, considerando las cotizaciones respectivas de ambas compañías en ese momento, una valoración unitaria superior al euro para cada acción de FERSA, hecho que demuestra el carácter especulativo de la OPA. Este argumento se desarrolla con mayor detalle en el apartado 4. de este Informe.

(B) El proyecto estratégico que desarrolla FERSA aportará, a corto y medio plazo, mayor valor a sus accionistas que el precio ofrecido en la Oferta de Greentech.

El Consejo de Administración considera que el proyecto que desarrolla FERSA aportará mayor valor a sus accionistas que la OPA de Greentech. Tal como se comunicó en la Junta General Ordinaria de Accionistas del pasado 26 de junio de 2012, tras la renovación acometida en los órganos de gobierno durante los últimos meses, el Consejo de Administración ha aprobado las líneas maestras de un nuevo plan estratégico, definidas por el nuevo equipo directivo, y cuyas directrices esenciales se resumen a continuación.

Este nuevo proyecto estratégico (“**Proyecto FERSA**”) se construye a partir de las capacidades propias de FERSA, si bien también se contempla la posible entrada de uno o varios socios con un perfil alineado con los valores y objetivos de la Sociedad (“**Proyecto FERSA con socios**”).

B.1 Proyecto FERSA:

(1) Situación de partida:

- Actualmente FERSA tiene una capacidad instalada de 259 MW desarrollados en cuatro países: España, Francia, Polonia e India.

- Adicionalmente, FERSA dispone de una cartera de 20 MW de parques en construcción y otros 590 MW de parques autorizados en diversos países repartidos por Europa Occidental, Europa Oriental, Latinoamérica y Asia, como se muestra en la siguiente tabla:

MW	Explotación	Construcción	Autorizados	Cartera Total	%
Europa Occidental	153,3	0,0	191,8	345,0	39,7%
Europa Oriental	24,0	0,0	68,0	92,0	10,6%
Asia	81,6	20,0	0,0	101,6	11,7%
Latinoamérica	0,0	0,0	330,0	330,0	38,0%
TOTAL	258,9	20,0	589,8	868,6	100,0%

- Este potencial en algunos casos es una realidad, como lo demuestra el hecho que FERSA tiene diversos parques en un estado muy avanzado de tramitación o totalmente autorizados y que podrían estar operativos o en fase de construcción en los próximos 18 meses, ampliando por tanto su capacidad instalada en explotación por encima de los 300 MW a final de 2013.
- Dicho incremento de potencia instalada está previsto llevarlo a cabo en los parques de Kita en India (ya en construcción), de Kisielice II en Polonia y de Toabré en Panamá. En este sentido, destacar que el pasado 25 de junio, FERSA suscribió con The Indian Renewable Energy Development Agency (IREDA) un contrato para la financiación del parque de Kita (20 MW) por importe de 10,6 millones de euros.
- El valor inherente de esta cartera de proyectos reside principalmente en el potencial de parques situados en el extranjero. El hecho de que una parte significativa de estos parques se encuentre fuera del territorio nacional permite una mayor capacidad de crecimiento para FERSA, al limitar las implicaciones de la incertidumbre regulatoria del mercado español a los parques situados en España.
- Hay que destacar que el sector eólico en el mundo registró un crecimiento similar al del 2010 y continúa creciendo, con un total de 40,5 GW de nuevas instalaciones, versus 35,8 GW en 2010 y 38,6 GW en 2009. La distribución de este crecimiento revela, por segundo año consecutivo, que la mayoría de las nuevas instalaciones se han producido en países fuera de la OCDE, concretamente en países asiáticos liderados por China e India. Ambos países suman algo más del 50% del total de nuevas

instalaciones. India se afianza como el país con mayor crecimiento, tendencia que parece continuará durante los próximos años y probablemente superará a España en el 2013, situándose en el cuarto puesto del ranking de capacidad total instalada. Es precisamente en India donde FERSA lleva realizadas importantes inversiones desde ya hace varios años, y ya cuenta con parques en marcha con una capacidad instalada de 81 MW.

En el resto del mundo seguirán siendo los países emergentes y países con altas tasas de crecimiento los que liderarán las nuevas instalaciones; en este sentido, cabe destacar el caso de Panamá, en el que FERSA también dispone de proyectos, y que está creciendo a una tasa de dos dígitos (10,6%).

Por otro lado, y ciñéndonos al mercado europeo, cabe mencionar que los objetivos de la Unión Europea para el año 2020 siguen basándose en el objetivo 20/20/20, o lo que es lo mismo, que en el año 2020 los países de la Unión Europea deberán tener una generación eléctrica con fuentes renovables del 20%, una reducción de emisiones del CO2 del 20% y un incremento de la eficiencia energética del 20%. En este contexto, las oportunidades para FERSA a nivel europeo son muy importantes dado que el sector eólico va a continuar siendo potenciado por los gobiernos europeos.

Como se puede apreciar en la tabla incluida a continuación, el peso de la contribución de estos países con mayor potencial de crecimiento está incrementándose, y seguirá siendo así a medida de que vayan entrando nuevos proyectos en funcionamiento en los próximos años.

Producción (GWh)	2010	%	2011	%	Evolución
Europa Occidental	295,1	83%	317,5	62%	8%
Europa Oriental	11,2	3%	59,5	12%	430%
Asia	47,3	13%	137,6	27%	191%
Total	353,6	100%	514,5	100%	46%

(2) Líneas estratégicas fundamentales:

- Para alcanzar estos objetivos, FERSA ha priorizado su cartera de parques y tiene intención de desinvertir de aquellos parques menos estratégicos para la Sociedad con una doble finalidad:
 - Por un lado, amortizar la deuda corporativa contraída de forma anticipada, la cual ascendía a 27,5 millones de euros a la fecha de su refinanciación, el 1 de febrero de 2012.
 - Y por otro lado, conseguir los recursos necesarios para acometer principalmente las inversiones en los nuevos parques mencionados anteriormente.
- Esta mayor capacidad instalada debería permitir a FERSA incrementar su EBITDA y mejorar sus resultados con el objetivo de crear valor para los accionistas.
- FERSA dispone de un equipo humano altamente capacitado y cualificado y con un gran potencial. A lo largo de estos años, el personal de FERSA ha acumulado un conocimiento muy significativo del sector de las energías renovables tanto en España como en el resto del mundo, que aporta un gran valor a la Sociedad.

El *know how* con el que cuenta FERSA comprende conocimientos tanto de los parques que se encuentran en funcionamiento como los de los parques que se encuentran en fase de tramitación o construcción. Estos conocimientos engloban además de los conocimientos técnicos de las propias instalaciones, los de gestión y obtención de licencias, autorizaciones y demás permisos necesarios propios de la tramitación de los parques, los necesarios para la consecución de los recursos económico-financieros materializados en *project finance* para llevar a cabo los distintos parques que tiene FERSA en su cartera de proyectos. Este *know how*, que el propio Oferente considera “un valioso activo” (apartado IV.3 del Folleto) permite a FERSA seguir trabajando en la línea de aportar mayor valor al accionista.

(3) Objetivos principales:

Considerando el camino recorrido y las oportunidades existentes mencionadas anteriormente, el Consejo de Administración de FERSA junto con el equipo humano de

la Sociedad, respalda el nuevo modelo de negocio que se está implementando. Los objetivos fundamentales del Proyecto FERSA son los siguientes:

- **Recuperar la senda del beneficio a corto plazo y poder distribuir dividendos a medio plazo:** La prioridad de este ejercicio 2012 es volver a poner a FERSA en la senda del beneficio. Para ello, FERSA se propone optimizar sus capacidades existentes de producción instalada (en lugar de la expansión vía nuevo desarrollo) y reducir el máximo los costes de gestión sin poner en riesgo las oportunidades de crecimiento. Es intención de FERSA, si se retoman los beneficios netos y se cumple con la condición necesaria de la previa amortización de la deuda corporativa mediante ciertas desinversiones, reanudar el pago de dividendos en 2014 con el fin de proporcionar a los accionistas de FERSA un retorno financiero de su inversión.

Esta política de reparto de dividendos diferiría de la política de dividendos que propone Greentech para FERSA mencionada en el apartado IV.7 del Folleto, “Política de dividendos”, en el que no se establece un horizonte temporal en el que prevé pagar dividendos y basa cualquier retorno a futuras revalorizaciones de las acciones de FERSA.

- **Amortización anticipada de la deuda corporativa:** Con fecha 1 de febrero de 2012, FERSA firmó un acuerdo de financiación con distintos bancos para reestructurar la deuda corporativa por importe de 27,5 millones de euros y con diversos vencimientos dentro de los próximos 5 años. Además, una sociedad del grupo dispone de una deuda con recurso a FERSA por un importe de 6,7 millones de euros adicionales. Es la intención de FERSA reducir sendas deudas en los próximos ejercicios mediante los flujos de caja generados por la desinversión de activos.

De esta forma, el objetivo perseguido es que en FERSA sólo existiera la deuda ligada a los proyectos, los llamados *project finance*. Cabe destacar que este tipo de deuda se amortiza con los flujos de caja generados por las propias sociedades titulares de los proyectos mediante la explotación de los parques y, por tanto, no es necesario recurrir a otros recursos para poder hacerla frente, salvo en el caso de los parques de Pedregoso y Pino, en los que se han amortizado 2,5 millones de euros de la deuda del proyecto, se está trabajando en el incremento de la producción y se prevé iniciar

negociaciones con los bancos financiadores para prorrogar en cuatro años el vencimiento de la financiación.

- **Plan de crecimiento:** Uno de los objetivos del Proyecto FERSA, para los próximos dieciocho meses, es poner en funcionamiento o iniciar la construcción de los parques cuyo estado de tramitación está ya muy avanzado o se encuentran totalmente autorizados, como los parques de Kita en India, de Kisielice II en Polonia y de Toabré en Panamá.

El Proyecto FERSA es posible con los recursos humanos y técnicos que tiene la Sociedad actualmente. En cuanto a los recursos financieros, la Sociedad también cuenta con ellos salvo, en el caso del parque de Kisielice II en Polonia, en el que la inversión de capital finalmente requerida dependerá de la normativa que debe aprobar el gobierno polaco, que podría suponer una inversión adicional de entre 2 y 3 millones de euros, y respecto a Toabré, en el que serán los presupuestos finales de construcción los que determinarán el ajuste final del importe de capital necesario en un máximo que se estima no excederá de 3 millones de euros.

Cumplidos los objetivos mencionados anteriormente, FERSA estaría preparada para plantear una ampliación de capital a un valor por acción superior al de la OPA y afrontar nuevos retos de crecimiento, entre los que se incluirían los parques de Postolin en Polonia (para el año 2013, con unas necesidades de capital de 19 millones de euros), siguientes fases de Toabré (en 2015) y Antón (en 2017) en Panamá.

B.2 Proyecto FERSA con socios:

(1) Objetivos:

- El Consejo de Administración estima que el Proyecto FERSA proporciona por sí mismo un importante recorrido de crecimiento y de incremento de valor para el accionista. No obstante, existen otras vías que podrían contribuir a incrementar el valor para el accionista o acelerar la generación de valor. Estas vías pasarían por la incorporación de otros socios en el proyecto de FERSA.
- FERSA como compañía cotizada en las bolsas de valores españolas, es susceptible de constituir un vehículo aglutinador de proyectos empresariales eólicos de otros socios

interesados en respaldar el crecimiento de la compañía y reforzar su balance. Los socios que busca FERSA, deberían estar alineados con los valores y los objetivos de la Sociedad y deberían contar con un proyecto definido.

(2) Líneas estratégicas y objetivos fundamentales:

- Para conseguir los objetivos de incrementar el valor para el accionista y potenciar la estructura financiera del grupo comentados anteriormente, se han definido una serie de características o requisitos que debería reunir la entrada de nuevos socios, como son las que se detallan a continuación:
 - **La aportación de capital por parte de los nuevos socios** que permita el desarrollo de la cartera de proyectos de la Sociedad.
 - **La aportación de nuevos parques en explotación a la cartera de la Sociedad** que complementen la capacidad instalada de FERSA.
 - **La generación de mayor EBITDA** derivado de la integración de nuevos parques en explotación.
 - **El incremento del *free float*** para mejorar la liquidez de la acción para el accionista.
- La entrada de uno o más socios con estas características permitiría maximizar el valor de FERSA como compañía cotizada y permitiría aumentar la dimensión, masa crítica y rentabilidad del proyecto empresarial de la Sociedad.

En conclusión, cualquiera de las dos líneas de actuación o proyectos descritos anteriormente (el Proyecto FERSA o el Proyecto de FERSA con socios), tienen como objetivo alcanzar un mayor recorrido de valor para FERSA que el que ofrece el precio ofrecido por Greentech de 0,40 euros por acción.

- (C) La Oferta presentada por Greentech no contempla ningún plan estratégico concreto en relación con las actividades futuras de FERSA y, en estas circunstancias, se hace imposible analizar y valorar su proyecto empresarial y que pueda así ser comparado con el Proyecto FERSA.**

- El Apartado IV.2 del Folleto (“Planes Estratégicos e intenciones sobre las actividades futuras de FERSA”) expresa que “dada la poca información de FERSA de la que Greentech dispone a la fecha del presente Folleto” (afirmación que contrasta con lo expresado en el Aparato I.5 de dicho Folleto) “Greentech no está en disposición y no puede preparar ningún plan estratégico en relación con las actividades futuras de FERSA (...)”.
- Esta afirmación implica una gran incertidumbre sobre la evolución y desarrollo de FERSA en caso de que Greentech adquiriera el control; todo ello en contraste con el Proyecto Fersa, que se explica en el apartado 3 (B) de este Informe y que persigue la consolidación, el crecimiento y la rentabilidad de la Compañía.
- La información facilitada por Greentech en el Folleto sobre los planes de financiación de la OPA pone de manifiesto de forma elocuente su capacidad para acometer la adquisición de acciones de FERSA. En este sentido es importante comparar las magnitudes económico-financieras de ambas sociedades antes de la OPA:

	Greentech	FERSA
Ventas	34,8	43,0
EBITDA	13,8	36,1
Patrimonio neto	238,2	211,2
Deuda neta	192,3	234,4
Total Activos	562,2	567,7
MW	290,0	259,0
Promedio diario de acciones negociadas (*)	24.709	128.623

(Datos en millones de euros, a 31 de diciembre de 2011, excepto MW y promedio diario de acciones negociadas)

(*) Fuente: Bloomberg

- En el Apartado II.4.2 del Folleto Greentech explica que se ha obligado a acometer un agresivo plan de desinversión de sus propios activos, que contempla la venta de más de 220 MW eólicos y cerca de 10 MW fotovoltaicos (es decir, cerca de un 80% de su actual capacidad instalada) no más tarde del 11 de mayo de 2013 para hacer frente al préstamo bancario contratado para financiar parte de la contraprestación de la Oferta, en caso de que Greentech dispusiera del mismo. En el caso de que Greentech lograra completar la venta de todos estos parques en ese reducido plazo, únicamente le quedarían 59 MW de sus parques en funcionamiento, junto con los parques que, en esa

hipótesis, incorporaría a su grupo consolidado provenientes de FERSA, aspecto que demuestra el carácter especulativo de la estrategia de Greentech.

- Parece, por tanto, que Greentech renuncia a la mayor parte de sus activos para acometer la Oferta, lo que hace difícil entender cómo la pretendida adquisición de FERSA puede ser un paso en la consecución del objetivo de alcanzar un proyecto empresarial de 1 GW, como declara el Oferente en el apartado IV.1 del Folleto. Más bien parece que lo que se pretende es básicamente sustituir unos parques menos rentables por otros mucho más atractivos y mejorar los resultados de Greentech aprovechando la supuesta oportunidad de comprar las acciones de FERSA a un precio por debajo de su valor real. Dicho de otra forma, Greentech se propone vender el 80% de su cartera de parques eólicos para financiar el 65% del precio de adquisición de los activos eólicos de FERSA.
- La necesidad declarada por Greentech de proceder a la liquidación de la gran mayoría de su cartera de instalaciones de generación de energía en explotación en un corto espacio de tiempo y considerando las actuales circunstancias de los mercados añade mayor incertidumbre sobre la capacidad del Oferente de ejecutar dicho proceso de venta en los plazos y conforme a las valoraciones necesarias para atender el servicio de la deuda de adquisición de la Sociedad. Si dicho plan no se realizara con éxito en el plazo acordado, la viabilidad del proyecto Greentech – FERSA se vería gravemente comprometida.

(D) La Oferta presentada por Greentech no contempla ninguna previsión concreta en cuanto al empleo y la localización de los centros de actividad de FERSA y, en estas circunstancias, no identificamos un proyecto empresarial en relación con estos aspectos, añadiendo un nuevo elemento de incertidumbre a la OPA

En el Folleto, Greentech manifiesta su intención de mantener las actividades de FERSA en España e integrarlas con las actividades de su propia filial en España, así como mantener la actividad internacional de la Sociedad y sus centros de actividad en el extranjero, para a renglón seguido afirmar que lo anterior está sujeto, en lo que se refiere a los centros de actividad en España, a los resultados de la revisión que Greentech pretende llevar a cabo, sin que haya tomado una decisión sobre los

mecanismos jurídicos de dicha integración y acerca de si la misma entrañará o no algún tipo de restructuración corporativa, y respecto a los centros de actividad en el extranjero, tampoco descarta una eventual modificación de su estructura.

Por lo que se refiere a los puestos de trabajo del personal y directivos, el Oferente deja constancia en el apartado IV.3 de su intención de mantener la actual estructura organizativa y el equipo directivo de FERSA para a continuación afirmar que tras la Oferta realizará una revisión detallada del grupo FERSA para identificar, en su caso, aquellas áreas donde pudiera haber lugar para cualquier ajuste o modificación (incluyendo en el número de empleados y/o directivos y en relación con los términos y condiciones laborales de estos) y que no puede descartarse que se realicen cambios en dichas áreas en el futuro.

Esta falta de concreción de Greentech respecto a sus planes en torno a los centros de actividad de la Sociedad y en cuanto a su estructura organizativa, personal y equipo directivo, impide al Consejo de Administración identificar un proyecto empresarial del Oferente al respecto sobre el que poder pronunciarse y constituye, a su juicio, un elemento más de incertidumbre de la Oferta.

4. ACUERDO ENTRE FERSA Y GREENTECH, SUS ADMINISTRADORES O SOCIOS, O ENTRE CUALQUIERA DE ÉSTOS Y LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE FERSA

- Con carácter previo a la formulación de la Oferta, Greentech y FERSA suscribieron en fecha 25 de noviembre de 2011 un contrato de confidencialidad mediante el que ambas compañías regulaban el acceso recíproco a información sobre cada una de ellas, con objeto de estudiar la viabilidad de una posible operación de integración empresarial, obviamente consensuada (y de ahí la naturaleza bilateral del intercambio de información amparado por el acuerdo), a través de una fusión de ambas compañías o de una OPA de canje de acciones a pactar previamente con los principales accionistas de FERSA.
- Las negociaciones iniciales llevadas a cabo desembocaron en una carta de intenciones remitida por Greentech a FERSA el día 20 de enero de 2012 concretando las posibles condiciones económicas en las que la primera estaría dispuesta a formular una OPA de

canje sobre la segunda siempre que, entre otras condiciones, la operación contara previamente con el compromiso irrevocable de accionistas titulares de, al menos, el 60% del capital social de acudir a la OPA.

- Sin perjuicio del avance de las negociaciones entre ambas entidades y sus respectivos asesores, tras la remisión por Greentech a FERSA de la carta antes referida, no se llegó a profundizar en la concreción de la operación inicialmente prevista, viéndose las negociaciones iniciadas abruptamente interrumpidas como consecuencia de la Oferta presentada por Greentech.

Para sorpresa de FERSA, el día 13 de abril de 2012 le fue notificada por Greentech su decisión de dar por terminada unilateralmente la carta de intenciones de 20 de enero de 2012 –a la vez que enfatizaba, por cierto, su contradictoria intención de mantener abierto el diálogo relativo a potenciales oportunidades beneficiosas para la Sociedad o sus accionistas– y, el mismo día y sin mediar preaviso alguno, Greentech anunció la formulación de la Oferta, infringiendo la obligación asumida por el Oferente en el contrato de confidencialidad de no emplear la información de FERSA conocida al amparo de dicho acuerdo para ninguna finalidad distinta de la contemplada en él, entre las que en modo alguno cabe entender comprendida una iniciativa unilateral semejante a la OPA.

- Las condiciones de dicha Oferta y, en especial, la contraprestación ofrecida no sólo han sido completamente desconocidas para FERSA desde el primer momento sino que están sumamente alejadas de la ecuación de canje incluida en la mencionada carta de intenciones (que representaba, considerando las cotizaciones respectivas de ambas compañías, una valoración unitaria superior al euro para cada acción de FERSA). Además, y según se manifiesta en este Informe, el Consejo de Administración considera que la contraprestación no refleja el verdadero valor de las acciones de FERSA.
- Al margen de lo anteriormente comentado, no existe ningún otro acuerdo entre FERSA y Greentech, sus administradores o socios, o entre cualquiera de éstos y los miembros del consejo de administración de FERSA.

5. OPINIÓN DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE FERSA RESPECTO DE LA OFERTA Y SU INTENCIÓN DE ACEPTARLA O NO

- La totalidad de los miembros del Consejo de Administración de FERSA mantienen a nivel individual la misma posición respecto a la Oferta que la expresada por el órgano de administración de forma colegiada a lo largo de este Informe, con la excepción de los consejeros Eólica Navarra, S.L.U. (representada por don Vidal Amatriain Méndez), Grupo Empresarial Enhol, S.L. (representada por don Hipólito Suárez Gutiérrez) y don Rodrigo Villamizar Alvargonzález, cuyas opiniones son las que se transcriben literalmente de los correspondientes escritos entregados a FERSA en los anexos 1 y 2 al presente informe. Corporación Caja Granada, S.L.U. no estaba presente ni representada en la reunión del Consejo de Administración que ha aprobado este Informe.
- Asimismo, se hace constar que los siguientes consejeros (o, en su caso, los accionistas que han propuesto su designación como consejeros dominicales en el Consejo de Administración), titulares de las acciones que se indican en el apartado 7 siguiente, han manifestado formalmente por escrito dirigido al Presidente del Consejo de Administración su decisión irrevocable de no aceptar la Oferta en relación con ninguna de las acciones de FERSA:
 - D. Francesc Homs i Ferret
 - Comsa Emte Energías Renovables, S.L.
 - Grupo Catalana Occidente, S.A.
 - Mytaros B.V.
 - Larfon, S.A.
 - Ignacio García-Nieto Portabella
 - Esteban Sarroca Punsola
- Por su parte, los consejeros Eólica Navarra, S.L.U. (representada por don Vidal Amatriain Méndez), Grupo Empresarial Enhol, S.L. (representada por don Hipólito Suárez Gutiérrez) y don Rodrigo Villamizar Alvargonzález, titulares de las acciones que

se indican en el apartado 7 siguiente, han manifestado su intención de aceptar la Oferta en relación con las acciones de FERSA de las que son titulares. Por su parte, Corporación Caja Granada, S.L.U. no se ha pronunciado al respecto.

6. CONFLICTO DE INTERÉS DE CUALQUIER MIEMBRO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN CON OCASIÓN DE LA OFERTA Y, EN SU CASO, NATURALEZA DE DICHO CONFLICTO

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración de FERSA presenta una situación de conflicto de interés en relación con la Oferta.

7. VALORES DE GREENTECH POSEÍDOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR FERSA O POR LAS PERSONAS CON LAS QUE ACTÚE CONCERTADAMENTE Y LOS VALORES DE FERSA POSEÍDOS O REPRESENTADOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR LOS MIEMBROS DE SU CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN ASÍ COMO LOS QUE PUDIERAN TENER EN GREENTECH

- FERSA no posee, ni directa ni indirectamente, acciones de Greentech. Además, FERSA no actúa a estos efectos concertadamente con ningún tercero.
- A continuación se recoge un cuadro con las participaciones de FERSA con representación en su Consejo de Administración.

Consejero	Acciones directas	Acciones indirectas	Acciones representadas	Total
D. Francesc Homs i Ferret	50	500	0	550
Eólica Navarra, S.L.U.	10.000	0	0	10.000
Comsa Emte Energías Renovables, S.L.	10.755.080	0	0	10.755.080
Grupo Empresarial Enhol, S.L.	504.318	30.909.073 ⁽²⁾	0	31.413.391
Larfon, S.A.U.	3.775.620	0	0	3.775.620
Grupo Catalana Occidente, S.A.	0	10.513.302	0	10.513.302
Mytaros B.V.	0	0	5.660.378 ⁽³⁾	5.660.378
Corporación Caja de Granada, S.L.U.	4.762.724	0	5.970.650 ⁽⁴⁾	10.733.374
D. Ignacio García-Nieto Portabella	200	0	0	200
D. Esteban Sarroca Punsola	1.200	0	0	1.200
D. Rodrigo Villamizar Alvargonzález	500	0	0	500

(1) Se trata de acciones titularidad de accionistas que pertenecen al mismo Grupo que el administrador al que hacen referencia y que determinan que dicho administrador tenga la condición de dominical.

(2) A través de Eólica Navarra, S.L.U., New Energy Sources Holding, S.L. y Generación Eólica Internacional, S.L.

(3) El titular de estas acciones es Windmill Investment, S.à r.l.

(4) El titular de estas acciones es Banco Mare Nostrum, S.A.

- Se hace constar asimismo que ninguno de los administradores de FERSA es titular directa o indirectamente de acciones de Greentech.
- Por último, y respecto a las propias acciones de FERSA que existen en autocartera, y que a la fecha de este Informe ascienden a 1.570.954, representativas del 1,12% del capital social, este Consejo de Administración manifiesta su decisión unánime de no aceptar la Oferta.

8. INFORMACIÓN A LOS TRABAJADORES

- Se hace constar que el órgano de dirección de FERSA ha informado de la Oferta y ha puesto a disposición una copia del Folleto y de la información complementaria que lo acompaña, a los trabajadores de FERSA directamente, por no existir representantes de éstos, de conformidad con lo establecido en el artículo 25 del Real Decreto. En virtud del mismo precepto, se informa de que igualmente se pondrá a disposición de los trabajadores una copia del presente Informe.
- Finalmente, y de conformidad con el artículo 24.2 del Real Decreto, se acompaña a este Informe como anexo 3 el dictamen recibido por el Consejo de Administración de los trabajadores de FERSA en cuanto a las repercusiones que pudiera tener la Oferta sobre el empleo, que concluye lo siguiente:

“Los Trabajadores del grupo FERSA nos pronunciamos negativamente en relación con la oferta pública de adquisición de las acciones representativas del 100% del capital social de FERSA, presentada por parte de la sociedad Greentech dado que el Folleto no concreta proyecto empresarial alguno para FERSA, no concreta compromiso alguno en relación con el mantenimiento de los puestos de trabajo del grupo FERSA y sus condiciones laborales, no contemplando incluso obligación alguna respecto al mantenimiento de los puestos de trabajo para un horizonte razonable en el tiempo, y por tanto, la Oferta no contempla proyección profesional alguna para el grupo FERSA.”

* * *

Barcelona, a 20 de julio de 2012

**MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN QUE HAN APROBADO EL
PRESENTE INFORME**

Los miembros del Consejo de Administración son los siguientes:

Presidente: D. Francesc Homs Ferret

Vocales:

- Comsa Emte Energías Renovables, S.L., representada por D. José M^a Font Fisa
- Larfon, S.A.U., representada por D. José Francisco Gispert Serrats
- Grupo Catalana Occidente, S.A., representada por D. Jorge Enrich Izard
- Mytaros B.V., representada por D. José Vicens Torradas
- D. Ignacio García-Nieto Portabella
- D. Esteban Sarroca Punsola

ANEXO 1

OPINIÓN DEL CONSEJERO GRUPO EMPRESARIAL ENHOL, S.L. (REPRESENTADA POR DON HIPÓLITO SUÁREZ GUTIÉRREZ) Y EÓLICA NAVARRA, S.L.U. (REPRESENTADA POR DON VIDAL AMATRIAIN MÉNDEZ), EN RELACIÓN CON LA OFERTA

Voto particular de los consejeros de Fersa Energías Renovables, S.A. (“FERSA”) Grupo Empresarial Enhol, S.L. y Eólica Navarra, S.L. emitido en la reunión del Consejo de Administración de FERSA celebrada el 20 de julio de 2012 con el fin de formular el informe (“Informe”) sobre la oferta pública de adquisición (“OPA”) voluntaria formulada por Greentech Energy Systems A/S (“Greentech”) sobre el 100% del capital de FERSA conforme al artículo 24 del *Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, que regula el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (“RD de OPAs”)*

El objetivo del presente documento no es rebatir cada uno de los puntos indicados en el Informe con los que no estamos de acuerdo sino poner de manifiesto realizar una serie de manifestaciones sobre determinados aspectos esenciales que consideramos deben ser considerados por los accionistas de FERSA.

En nuestra opinión, el Informe debe cumplir los siguientes requisitos:

1. Ser objetivo: así, hemos de ser capaces de valorar si su contraprestación es razonable o no teniendo en cuenta la situación actual del mercado y de la Compañía.
2. Ser motivado: nuestra actuación no ha de ser voluntarista, sino que debemos expresar las razones en las que fundamentamos nuestra opinión.
3. Complementar al folleto explicativo de la OPA (“Folleto”): el Consejo tiene un mejor conocimiento de la Compañía y de los planes de la misma, que, en este momento, constituyen información crucial que debemos trasladar al accionista para que éste cuente con la información necesaria sobre FERSA y pueda emitir su decisión de aceptar o no la OPA con pleno conocimiento del entorno y de las previsiones de la Compañía.

Con carácter previo debemos dejar constancia de que la OPA formulada por Greentech es voluntaria y que esta entidad no tiene ni una sola acción de nuestra Sociedad ni de las Sociedades que constituyen su Grupo.

Por otro lado, ni Grupo Empresarial Enhol, S.L. ni Eólica Navarra, S.L. son titulares, directa o indirectamente, de acciones de Greentech. Asimismo, como más adelante se indica, no existe

ningún acuerdo entre Greentech y Grupo Empresarial Enhol, S.L. y/o Eólica Navarra, S.L. ni con sus socios o administradores.

La aplicación práctica de los citados requisitos de objetividad, motivación y complementariedad en el caso del Informe que debe formular hoy este Consejo de Administración sobre la OPA, en nuestra opinión, debería ser la siguiente:

I. SOBRE EL INFORME

1. EN CUANTO A LA OBJETIVIDAD DEL INFORME.

Consideramos que la objetividad del Informe puede verse afectada por varios riesgos, entre otros, el que concierne al interés como accionista en contraposición con la opinión a emitir en el Informe como consejero.

Es conocido que todos los accionistas no comparten los mismos intereses y que todos ellos son legítimos. En consideración de dichos intereses, los accionistas que además tenemos presencia en este consejo decidiremos libremente si aceptamos o no la OPA, como todos los demás, pero, en nuestra condición de consejeros y, en particular, al emitir este Informe, debemos actuar en beneficio del interés social, entendido éste como el interés de la propia Sociedad.

Qué duda cabe que cualquier valoración de una compañía, aun cuando se basa en cálculos numéricos, no está exenta de subjetividad, fundamentalmente porque se trata de hacer una valoración en la que implícitamente se toman consideraciones de futuro y de credibilidad en la compañía y su proyecto.

En todo caso, queremos dejar constancia de nuestro más firme convencimiento de que todos y cada uno de los consejeros que han emitido hoy su voto, cualquiera que sea el sentido del mismo, lo han hecho guiados por la buena fe y por el interés de social

Sin perjuicio de lo antes indicado, a nuestro juicio, lo que ahora procede es valorar la contraprestación ofrecida en la OPA de la manera más objetiva posible y en el momento en el que ésta se formula, que de todos es conocido que es francamente duro, al igual que las perspectivas de futuro.

2. EN CUANTO A LA MOTIVACIÓN DEL INFORME

Un Informe motivado requiere que nuestra opinión personal sobre los aspectos técnicos del Folleto sea completada a su vez con un informe de un experto financiero sobre la contraprestación ofrecida en la OPA, cuyo contenido debería ser previamente conocido y analizado por los consejeros con antelación suficiente. Sin embargo, dejamos constancia de que en la sesión del Consejo celebrada el miércoles 18 no se disponía de ninguna *fairness opinion* ni, en el día de hoy se dispone de la misma.

3. INFORME DEL CONSEJO COMO COMPLEMENTO DEL FOLLETO

Conforme a lo ya señalado, una función fundamental del Informe consiste en complementar al Folleto y, a tal fin, el Consejo es quien cuenta con mayor información sobre la realidad económica de la sociedad afectada.

Es por ello que nuestro deber como Consejo es ofrecer una información sobre dos aspectos relevantes, a saber, la situación actual de la Sociedad y sus planes a medio plazo.

Teniendo en cuenta la información incluida en el Informe, dejamos constancia de nuestra divergente opinión sobre los siguientes aspectos, que explicamos a continuación:

i) *Proyecto Fersa, tal y como éste se define en el Informe [Apartado 3 (B)]*

Dejamos constancia de nuestra opinión contraria sobre el Proyecto Fersa por los siguientes motivos:

a. Refinanciación

Salvo que se proceda a la venta del parque de Kisielice, amortizando parte de la deuda corporativa, se deben de tener en cuenta dos condiciones importantes (i) las entidades financieras prestamistas no permiten la distribución de dividendos a los accionistas hasta que una parte sustancial del préstamo sindicado se haya amortizado y (ii) la refinanciación está basada en la venta de determinados proyectos de la Sociedad, toda vez de que se parte de la imposibilidad de atender la deuda con los flujos generados por la venta de kw/h.

Como bien dice el Informe, hay que tener en cuenta que **la deuda con recurso a Fersa asciende a un importe total de 34,2 millones de euros, de los cuales un importe de 6,7 millones de euros, no se encuentra incluido en la deuda refinanciada y vence a corto plazo.**

Incluso con la venta de algún parque eólico, no se pagaría la totalidad de la deuda con recurso a Fersa.

b. Deuda ligada a los proyectos

Queremos resaltar que, tal y como indican el Informe, **existen proyectos que no pueden atender los *project finance* y menos aún repartir dividendos, en último término, en favor de FERSA.**

c. Plan de crecimiento. Necesidad de recursos propios

Para la puesta en marcha de los 68 MW (*Kita, Kisielice II y Toabré*) indicados en el *Proyecto Fersa*, ésta necesitaría recursos propios adicionales mínimos de 5 millones de euros.

Además, para realizar las inversiones adicionales previstas en el Informe, en los plazos previstos, poder afrontar la construcción de los parques de *Postolin en Polonia, siguientes fases de Toabré y Anton en Panamá*, estimamos que serían necesarios recursos propios adicionales por importe superior a los 40 millones de euros.

En consecuencia, el plan de puesta en marcha de nuevos MW exigirá, a nuestro juicio, al menos, 45 millones de euros adicionales.

Es previsible que una ampliación de capital en la/s cuantía/s señalada/s conllevará la aplicación de un descuento muy importante respecto de la cotización actual de la acción de FERSA lo que, a nuestro modo de ver, supondría una pérdida de valor para los actuales accionistas. Asimismo, no se puede desconocer la dificultad de obtener fondos del mercado, en la actual coyuntura económica en España y Europa. .

La alternativa a la realización de un aumento de capital consistiría en vender activos adicionales (posiblemente alguno de los que se afirma en el Informe que se pretende construir) a los previstos en la refinanciación. En nuestra opinión, esta operación supondría una pérdida de valor para el accionista, además de no solucionar la situación de fondo, que no es otra que la necesidad de disponer de recursos económicos suficientes para promocionar y poner en marcha nuevos parques eólicos.

No vemos como se pagará la deuda corporativa anticipadamente y, simultáneamente, que se incrementará la potencia instalada en 68 MW, todo ello sin realizar una ampliación de capital. Cualquier repago anticipado de deuda exigirá o vender parques eólicos y/o proyectos y, por lo tanto, reducir la potencia instalada, o realizar una ampliación de capital.

ii) *Proyecto Fersa con socios*

En lo que se refiere a la posible aportación de parques eólicos en explotación por un tercero, entendemos que, **cualquier operación corporativa de este tipo supondría la dilución del actual accionista y, a buen seguro, no contemplarían la posible salida de liquidez para el mismo.** A mayor abundamiento, es lógico pensar que la aportación de activos se realizaría sobre una valoración (de los proyectos aportados y de FERSA) igual para todas las partes, por lo que no existirá per se creación de valor alguna para la Sociedad ni sus accionistas. Dicho de otro modo, **no es previsible que por la aportación de activos el precio de la acción suba automáticamente.**

iii) *Nueva tasa*

El Informe no menciona un dato adicional muy relevante, a saber, la posible imposición de una nueva tasa que fue anunciada por el Gobierno de España en fecha 11 de julio aplicable sobre la facturación de las energías renovables.

Es cierto que, a fecha de hoy, no se tienen más datos sobre la citada tasa pero no es menos cierto que todo el sector eléctrico y, en concreto el renovable, da por hecho la imposición de la misma.

En conclusión, de imponerse la nueva tasa, la misma reduciría la generación de caja de FERSA, teniendo un doble impacto, a saber: (i) es previsible que sea necesario destinar recursos adicionales al pago de la deuda de los parques eólicos; y (ii) los parques que no requieran esto verán disminuida su capacidad de reparto de dividendos a FERSA.

iv) Dividendos

Conforme a todo lo anterior, **entendemos que el reparto de dividendos de FERSA a sus accionistas se verá condicionado**, además de por los compromisos de la refinanciación, por las circunstancias descritas anteriormente sobre las necesidades adicionales de financiación y la aprobación de la nueva tasa.

v) Liquidez. Free float

La liquidez del valor es muy estrecha, esto es, apenas se compran o venden acciones de FERSA en el mercado, por lo que las posibilidades de obtener liquidez por el pequeño inversor son escasas a medio plazo. En el Informe no se concreta que medidas se pretenden adoptar para mejorar la liquidez del accionista. **A fecha de hoy no vislumbramos, ni tenemos constancia, de ninguna compañía propietaria de parques eólicos en explotación que pretenda unirse al Proyecto Fersa con socios y cuyo accionariado sea tan relevante y numeroso como para afirmar que se mejorará el *free float* de FERSA.**

vi) Planes Estratégicos de Greentech.

Conforme a lo dispuesto en el apartado IV del Folleto valoramos positivamente para FERSA la disposición de Greentech para aportar recursos económicos a FERSA, así como el mantenimiento de la sede de la Compañía y los centros de actividad de la misma. A continuación resaltamos algunas de las manifestaciones incluidas en el Folleto:

- i) “Greentech aportará recursos financieros y de gestión necesarios de cara a facilitar el cumplimiento de los compromisos de FERSA y de aprovechar las oportunidades de crecimiento futuras.”*
- ii) “Greentech tiene la intención de mantener la sede de FERSA y el resto de centros de actividad en España.”*

iii) “Greentech tiene previsto mantener la actual estructura organizativa de FERSA.”

vii) *Valoración de la contraprestación ofrecida por Greentech en la OPA*

Discrepamos de las consideraciones que realiza el Informe sobre el precio ofertado por Greentech, y ello, además de por todos los motivos antes expuestos, por las siguientes razones:

- Cuando se manifiesta en el Informe que el *equity value* de las participaciones de FERSA en los parques eólicos es superior a 0,40 € las tasas de descuento aplicadas son inferiores a las que, entendemos, se aplican en el mercado..
- Desde hace años ningún operador del sector de renovables valora los proyectos en promoción.
- La valoración de FERSA no puede ser ajena a todos los hechos y circunstancias manifestados en el presente documento, que son, muchos de ellos, intrínsecos a la propia FERSA.
- A mayor abundamiento, no se puede desconocer la coyuntura económica actual. Defender un valor ajeno a la situación de mercado supone un ejercicio de voluntarismo, que podemos entender, pero que no es realista.

Por lo tanto, consideramos que el precio ofertado por Greentech en la OPA es adecuado al valor actual de la Compañía.

viii) **Conclusiones**

A la vista de todo lo anterior, consideramos que no existen razones objetivas y fundadas para rechazar el importe de la contraprestación ofrecida por Greentech en la OPA ni considerar que ésta sea perjudicial económicamente para el accionista y/o la Compañía. Al contrario, parece lógico plantearse que las condiciones de la OPA pueden resultar atractivas para los accionistas por los siguientes motivos:

a.- Deuda Corporativa: El pago de la deuda corporativa está basado en la venta de proyectos, existiendo la posibilidad de que alguno no se venda o se haga a un precio menor.

b.- Necesidades de recursos propios: Para poder cumplir el *Plan Fersa* que propone el Informe será necesario realizar ampliaciones de capital por importes muy sustanciales, que inevitablemente supondrán una dilución del accionista y en un precio previsiblemente menor al ofertado por Greentech.

c.- Plan Fersa: No vemos compatible, salvo en el supuesto de ampliación de capital, la puesta en marcha de 68 MW nuevos y la cancelación anticipada de deuda, sin vender MW adicionales. Menos aún, como se pretende compatibilizar esto con un reparto de dividendos en el 2014.

c.- Marco regulatorio en España: La previsible nueva tasa podría suponer una importante reducción de los dividendos de los parques, exigiendo, incluso, la necesidad de aportar recursos a algunos de ellos.

d.- Liquidez: Es muy posible que la OPA sea la única ventana de liquidez clara que tengan los accionistas en los próximos años.

II. INTENCIÓN DE ACEPTAR LA OPA

Por las razones expuestas anteriormente, los consejeros dominicales Grupo Empresarial Enhol, S.L. y Eólica Navarra, S.L. tienen la intención de aceptar la oferta.

III. ACTUACIÓN RESPECTO A LA AUTOCARTERA

Finalmente, en coherencia con lo expuesto, consideramos que el Consejo debería aceptar la OPA respecto de las acciones en autocartera de las que FERSA es titular, en la medida en que dicha venta implicaría la entrada de fondos a la Compañía, tan necesarios en el corto y medio plazo. Por el contrario, entendemos que renunciar a esa venta ocasionaría un perjuicio innecesario a la Sociedad.

Barcelona, 20 de julio de 2012.

* * *

ANEXO 2

OPINIÓN DEL CONSEJERO DON RODRIGO VILLAMIZAR ALVARGONZÁLEZ EN RELACIÓN CON LA OFERTA

Rodrigo Villamizar Alvargonzalez

Consejero Independiente

FERSA Energías Renovables S.A.

Barcelona, Julio 19, 2012

Señor Presidente de Fersa, D Francesc Homs

Señor Consejero Delegado de Fersa, D. Enrique Fernández

Señor Secretario del Consejo de Fersa, D. Ignacio Albiñana

Señores Colegas y Consejeros de FERSA ENERGÍAS RENOVABLES S.A.

Solicito comedidamente dejar ‘constancia de opinión distinta’ y manifestar mi desacuerdo con las conclusiones principales del documento por las razones que describo a continuación y que reflejan la postura que he mantenido a lo largo de mi representación en el Consejo de Fersa como consejero independiente: que hasta que la Administración demostrase fehacientemente que la propuesta de Greentech u otra cualquier estuviese por debajo del precio de mercado (lo cual no se realiza satisfactoriamente en el documento enviado) debo dejar una vez más reiterar porque considero que la propuesta (no solicitada) de Greentech favorece —a mi juicio— a los accionistas minoritarios de Fersa Energías Renovables S.A.

Si bien no adherí al rechazo inmediato dado por la Administración de Fersa a la OPA de Greentech estuve de acuerdo en rechazar la *forma* como se había presentado esta (incluso, que de haber Greentech violado el proceso de diálogo y ‘due dilligence’ aprobado por ambas partes o alguna normativa legal, se le impusiese la demanda correspondiente). Solo hasta hoy

he conocido tal valoración y los argumentos incluidos en sus tres consideraciones básicas relacionadas con:

(A) La contraprestación ofrecida por Greentech es sustancialmente menor que el valor real de FERSA.

(B) El proyecto estratégico que desarrolla FERSA aportará, a corto y medio plazo, mayor valor a sus accionistas que el precio ofrecido en la Oferta de Greentech.

(C) La Oferta presentada por Greentech no contempla ningún plan estratégico concreto en relación con las actividades futuras de FERSA y, en estas circunstancias, se hace imposible analizar y valorar su proyecto empresarial y que pueda así ser comparado con el Proyecto FERSA.

Basado en ellas y dejando otros puntos del documento de lado, con los cuales me encuentro en acuerdo, y desde un punto de vista puramente práctico, los apartes (B) y (C) son relativamente irrelevantes en el contexto de la OPA. Primero porque lo que está en cuestión es FERSA (su valoración al día de hoy) y no la valoración de Greentech (como lo afirma el punto (C)). Y, segundo, porque me cuesta dificultad pensar que *el proyecto estratégico que desarrolla FERSA aportará, a corto y medio plazo, mayor valor a sus accionistas que el precio ofrecido en la Oferta de Greentech* (punto (B)) debido a que sin una nueva capitalización por parte de los accionistas Fersa ya presenta una deuda financiera neta excesiva (a marzo de 2012 representaba 20% más del porcentaje promedio del sector con relación al EBITDA de 2011) y, aunque ha refinanciado su deuda recientemente, posee una verdadera camisa de fuerza financiera para acometer nuevos proyectos además de limitación de la distribución de dividendos, obligaciones de disposición de activos, limitación a la capacidad de endeudamiento adicional e inversiones, incapacidad de otorgar garantías adicionales, obligación a la reestructuración de la cartera de proyectos en promoción, etc.).

Para efectos del aparte (A), verdadero punto central del documento de la Administración, transcribo la síntesis de los resultados y parámetros que me conducen a objetarla:

- La valoración resultante de los FF.PP. de Fersa equivalen a 8,0 x EV / EBITDA 2011, por debajo de la línea media o promedio del sector; que en la actualidad es 9,6x EV / EBITDA 2011.

- El precio implícito en términos de Ev/Mw es de €1,0Mn. Esta cifra es superior a la de la media utilizada actualmente en 20% en el sector.
- Factores de presión adicional hacia la baja del precio de la acción: nuevo marco regulatorio en España; el incremento de la prima de riesgo; la reestructuración de la cartera internacional; incremento notable de la carga fiscal a los activos de energía renovables (incluyendo una tasa fiscal del 11% para los ingresos de parques eólicos); percepción negativa del entorno regulatorio en España; la promulgación del RD 1/2012 que suprime las tarifas y primas para instalaciones de energía renovable no pre-asignadas; el difícil acceso a nueva financiación; la pobre ‘performance’ de los parques de la India y Pedregoso.
- La prima de riesgo en España ha subido casi 70% desde Enero. Desde el anuncio de la OPA el precio de la Oferta ha marcado un suelo para la cotización de Fersa cayendo casi un 14,0%.
- Los principales titular de los diarios de hoy lo reflejan con bastante claridad: “El Gobierno Empeora Sus Previsiones y Retrasa a 2014 la Vuelta al Crecimiento”... (El País, El Mundo, ABC...). “Guindos y Soria piden más sacrificios...” “Evolución del PIB: -0,3%”. “Paro: 25%”.

A diferencia de la valoración hecha por la Administración, la mía, general, macro, coincide con la realizada por el Banco Santander (“Fairness Opinion”) en muchos aspectos por utilizar metodologías de valoración similares. Pero la mía es menos ‘optimista’ que la del Santander ya que los parámetros por mi utilizados (y corridas de ordenador realizadas con algunos colegas del IEB en Madrid) muestran que el precio ‘sombra’ o real de mercado de la acción de Fersa rondaría 20% por debajo de lo ofrecido por Greentech; con fuertes presiones a la baja en los próximos meses (quizás, años) por las razones arriba expuestas.

Con esto creo haber cumplido con mi deber de recomendar a los accionistas minoritarios de Fersa que por razones de mercado, del contexto macroeconómico que vivimos y por errores cometidos en el pasado (cometidos seguramente de buena fe) su acción (y las 500 mías) valen menos de lo que ofrece un tercero. Los esfuerzos de la nueva Administración son loables pero — a mi juicio— insuficientes; en inglés se diría *tao little tao late*. Ojala alguien ofreciera mas, enhorabuena; siempre lo he manifestado así. Pero como lo que hay es lo que hay, cumplo con mi deber de dar mi franca opinión sobre esta materia.

De los consejeros de Fersa, atentamente,

Rodrigo Villamizar Alvargonzalez

ANEXO 3

DICTAMEN DE LOS TRABAJADORES DE FERSA ENERGÍAS RENOVABLES, S.A. SOBRE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR GREENTECH ENERGY SYSTEMS A/S

El presente informe se emite y aprueba por la totalidad de los Trabajadores (en adelante los Trabajadores de la sociedad de FERSA ENERGIAS RENOVABLES, S.A. (en adelante, FERSA, la Sociedad o grupo FERSA) de conformidad con lo dispuesto en el artículo 24.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Pública de Adquisición de Valores, como consecuencia de la oferta publicada por parte de Greentech ENERGY SYSTEMS A/S (en adelante, Greentech) sobre la adquisición de las acciones representativas del 100% del capital social de FERSA.

Antecedentes

El presente informe se emite como consecuencia de la formulación por parte de Greentech ENERGY SYSTEMS A/S (en adelante, Greentech) de la oferta pública de adquisición sobre las acciones representativas del 100% del capital social de FERSA (en adelante OPA o la Oferta), anunciada el día 13 de abril de 2012 y autorizada por la CNMV, el 10 de julio de 2012.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 25.2 del citado Real Decreto, la Dirección del FERSA ha informado a los Trabajadores de la oferta y ha puesto a disposición de los mismos, el Folleto explicativo de la misma (en adelante, el Folleto).

Consideraciones Generales

Tras analizar el Folleto de Greentech, queremos expresar nuestra máxima preocupación por la incertidumbre que genera la OPA, en relación con el mantenimiento de los puestos de trabajo del grupo FERSA y de sus condiciones laborales, en base a las siguientes observaciones que realizamos sobre la Oferta.

1.- La oferta formulada por Greentech no contempla ningún proyecto empresarial concreto en relación con el futuro de FERSA.

El Apartado IV.2 del Folleto expresa que *“dada la poca información de FERSA de la que Greentech dispone a la fecha del presente Folleto Greentech no está en disposición y no puede preparar ningún plan estratégico en relación con las actividades futuras de FERSA (...)”*.

Como consecuencia, la Oferta presentada no contempla ningún proyecto empresarial concreto en relación con las actividades futuras de FERSA.

Esta afirmación implica una gran incertidumbre sobre el futuro de FERSA en caso de que Greentech adquiriera el control de la Sociedad.

Merece especial atención, en relación con este punto, la información facilitada por Greentech en el Folleto sobre sus planes de financiación de la OPA.

En el Apartado II.4.2 del Folleto Greentech explica que se obliga a acometer un agresivo plan de desinversión de sus propios activos, que contempla la venta de más de 220 MW eólicos y cerca de 10 MW fotovoltaicos, denominado Plan de Disposición (*“Disposal Plan”*), es decir, Greentech se ve obligada a desinvertir gran parte de sus activos, cerca de un 80% de su actual capacidad instalada, como plazo máximo el 11 de mayo de 2013 para hacer frente al préstamo bancario suscrito para financiar la Oferta.

Si Greentech realizará la venta de todos estos parques en ese reducido plazo de tiempo, le quedarían únicamente 59 MW de sus parques en funcionamiento. Esta renuncia a la mayor parte de sus activos para hacer frente a la oferta, se contradice con el supuesto objetivo mencionado por Greentech en la oferta de alcanzar un proyecto empresarial de 1 GW.

La necesidad de Greentech de liquidar la gran mayoría de sus activos en tan reducido espacio de tiempo (inferior a un año), añade mayor desconfianza sobre la posibilidad de que Greentech pueda llevar a cabo dicho plan de desinversión en los plazos acordados para cumplir con la deuda de la Sociedad, poniendo, por tanto, en peligro la viabilidad del proyecto Greentech – FERSA.

2.- La oferta presentada por Greentech no contempla ninguna previsión concreta en cuanto al empleo y la localización de los centros de actividad de FERSA.

En el Folleto, Greentech manifiesta su intención de conservar las actividades de FERSA en España e integrarlas con las actividades de su propia filial en España, así como conservar la actividad internacional de la Sociedad y sus centros de actividad en el extranjero, para manifestar a continuación que lo anterior está sujeto a la revisión que Greentech pretende llevar a cabo, sin que haya tomado una decisión sobre los mecanismos jurídicos de dicha integración y acerca de si la misma entrañará o no algún tipo de reestructuración corporativa.

En cuanto a los puestos de trabajo del grupo FERSA, Greentech manifiesta en el apartado IV.3, la previsión de mantener la actual estructura organizativa y el equipo directivo de FERSA, considerando que el *Know-how* de FERSA representa “*un valioso activo para Greentech*”. No obstante lo anterior, Greentech a continuación afirma que “*Tras la liquidación de la oferta y una vez disponga de la información necesaria, GREENTECH tiene la intención de realizar una revisión detallada del grupo FERSA para identificar, en su caso, aquellas áreas donde pudiera haber lugar para cualquier ajuste o modificación (incluyendo en el número de empleados y/o directivos y en relación con los términos y condiciones laborales de éstos) y el alcance que ésta pueda tener... Por lo tanto, GREENTECH no puede descartar la posibilidad de que se realicen en el futuro cambios en el número de empleados y directivos del grupo FERSA o en los términos y condiciones laborales de los mismos tras la realización de la revisión detallada a la que se ha hecho referencia anteriormente*”.

Es decir, en primer lugar, Greentech manifiesta su interés en mantener la estructura organizativa de FERSA sin perjuicio de que tras un análisis y revisión de la misma, podría llevar a cabo aquellas modificaciones y ajustes que considere necesarias. Además, nada recoge sobre la posible asunción de compromisos en cuanto a los posibles puestos de trabajo del grupo FERSA para un horizonte razonable en el tiempo. Por lo que no está garantizando absolutamente nada en relación al mantenimiento de los puestos de trabajo de los Trabajadores y de sus condiciones laborales.

Esta falta de concreción, a nuestro entender, evidente e intencionada de Greentech respecto el mantenimiento de los puestos de trabajo del grupo FERSA y de sus condiciones laborales, así como respecto al mantenimiento de los centros de trabajo, constituye un elemento más de incertidumbre claro sobre el futuro de los Trabajadores del grupo FERSA, en caso de que Greentech adquiriera el control de la Sociedad.

Y, todo ello a pesar de que Greentech manifiesta que el *Know-how* de Fersa es “un valioso activo para Greentech”, que confía en la experiencia de FERSA en el sector de las energías renovables.

El *Know-how* de FERSA alcanza conocimientos tanto de los parques que se encuentran en explotación como de los parques que se encuentran en fase de tramitación o construcción. Estos conocimientos comprenden conocimientos técnicos de las propias instalaciones, de gestión y obtención de licencias, autorizaciones y demás permisos propios para la tramitación de los parques, así como los necesarios para la consecución de los recursos económico-financieros para llevar a cabo los distintos parques eólicos.

Está claro que esta afirmación se contradice de forma inequívoca con la falta de concreción en el Folleto, por parte de Greentech, en relación al mantenimiento de los puestos de trabajo de los Trabajadores y de sus condiciones laborales, así como respecto al mantenimiento de los centros de trabajo.

Esta falta de concreción evidencia que lo realmente importante y prioritario para Greentech es la adquisición de los proyectos de FERSA en las condiciones económicas más favorables, obviando todo aquello a lo que hace referencia a los Trabajadores de la Sociedad, a sus condiciones laborales y a los centros de trabajo del grupo FERSA.

Consideraciones finales

Una OPA, como ha quedado demostrado, puede ser utilizada de forma exclusivamente especulativa. Puede permitir la adquisición de una sociedad, para a corto plazo vender sus activos más valiosos y prescindir del personal. Reforzándose, por tanto, en este caso, la idea de que no existe viabilidad alguna al proyecto Greentech-FERSA.

No podemos finalizar este informe sin manifestar nuestra máxima preocupación por la incertidumbre que genera la OPA en la situación de crisis general en la que nos encontramos actualmente.

Valoración

Los Trabajadores del grupo FERSA nos pronunciamos negativamente en relación con la oferta pública de adquisición de las acciones representativas del 100% del capital social de FERSA, presentada por parte de la sociedad Greentech dado que el Folleto no concreta proyecto empresarial alguno para FERSA, no concreta compromiso alguno en relación con el mantenimiento de los puestos de trabajo del grupo FERSA y sus condiciones laborales, no contemplando incluso obligación alguna respecto al mantenimiento de los puestos de trabajo para un horizonte razonable en el tiempo, y por tanto, la Oferta no contempla proyección profesional alguna para el grupo FERSA.

En Barcelona, a 20 de julio de 2012