

1 de octubre de 2003

Paseo de la Castellana, 43
28046 Madrid
Tel. +34 915 684 400
Fax +34 913 083 566

A los Consejos de Administración de las sociedades
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A. y
Grupo Dragados, S.A.

Muy señores nuestros:

De acuerdo con su petición y a solicitud de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a continuación les presentamos informaciones adicionales y complementarias a nuestro informe de expertos independientes sobre el patrimonio aportado y proyecto de fusión de fecha 4 de septiembre de 2003.

Este escrito tiene por objetivo incluir algunas informaciones complementarias sobre los principales métodos de valoración utilizados o revisados durante la realización de nuestro trabajo. En concreto procedemos a aportar información complementaria sobre las conclusiones de nuestro trabajo de revisión en lo referente a las valoraciones de las sociedades involucradas en el proceso de fusión en aplicación de la cotización bursátil, como metodología principal y, como modelo alternativo, el análisis de sensibilidad en el método VAN (Valor actual neto de flujos de caja).

1. Cotización bursátil.

Como señalamos en nuestro informe de fecha 4 de septiembre de 2003, esta metodología se ha aplicado considerando diferentes escenarios temporales anteriores a la fecha de comunicación de la operación.

Los principales escenarios utilizados presentaban los siguientes valores de cotización (medias calculadas sobre precios de cierre):

	<u>ACS</u>	<u>Dragados</u>	<u>Relación de canje</u>
2-7-03 (a)	37,89	17,91	2,12
Media entre 20-6-03 y 2-7-03	37,23	17,82	2,09
20-6-03 (b)	37,04	17,86	2,07
Media de 1 mes hasta el 20-6-03	35,70	17,51	2,04
Media de 2 meses hasta el 20-6-03	35,24	17,44	2,02
Media de 3 meses hasta el 20-6-03	34,66	17,46	1,99
Media de 6 meses hasta el 20-6-03	33,27	17,37	1,92
Desde el comienzo hasta el fin de la OPA	31,28	17,24	1,81

(a) Fecha de reunión de los Consejos de Administración de ambas sociedades en la cual se aprueba el Proyecto de Fusión

(b) Fecha base considerada para el análisis

Excluyendo el período comprendido bajo el efecto de la OPA, por entender que las cotizaciones de dicho período están impactadas por operaciones singulares que entendemos no deben ser consideradas en una operación de fusión, la relación de canje que surge se situaría en un rango de 1 a 1,99 - 2,12.

2. Método VAN

La aplicación de la metodología de flujos de caja descontados sobre las proyecciones de negocio presentadas por los Consejos de ambas compañías aplicando las tasa de descuento, determinación de valor residual y otros parámetros que consideramos adecuados en las circunstancias, resultaba en los siguientes valores para las acciones de cada una de las sociedades.

	<u>Escenarios</u>		
	<u>Bajo</u>	<u>Medio</u>	<u>Alto</u>
ACS – euros por acción	48,0	53,7	60,7
Dragados – euros por acción	20,7	22,7	25,2

Como resultado de la dispersión de valores que se ponen de manifiesto, en especial en comparación con la cotización bursátil de las sociedades y con el objetivo de reducir los riesgos inherentes de toda proyección de acontecimientos futuros, realizamos un estudio de sensibilidad del tipo Montecarlo, sobre las hipótesis que consideramos más susceptibles de generar distorsiones sobre el peso relativo de ambas sociedades.

Como resultado de este análisis surgieron una serie de valores unitarios con diferentes probabilidades de ocurrencia cuyos rangos se reflejan a continuación:

Grupo Dragados:	22,7	a	22,9
Grupo ACS	44,4	a	52,6

En conclusión, de acuerdo al análisis de sensibilidad realizado, la ecuación de canje se ubicaría con una probabilidad del 80% en el rango de una relación de 1 a 2,02-2,20, con una media en 2,11.

Como conclusión de estos métodos, ratificados por otros análisis comentados en nuestro informe de referencia, y tal y como indicábamos en dicho informe, consideramos que la relación de canje propuesta de 33 acciones de ACS Actividades de Construcción y Servicios, S.A. por 68 acciones de Grupo Dragados, S.A. es razonable y está adecuadamente justificada en base a los valores reales de ambas compañías.



El presente escrito se emite con el fin exclusivo de complementar la información de nuestro informe de fecha 4 de septiembre de 2003, y las valoraciones, conclusiones y comentarios incluidos en éste sólo puede ser consideradas en el contexto de la fusión de ambas compañías y con el único objetivo de cumplir los requisitos del artículo 236,4 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, no pudiendo ser utilizado para ninguna otra finalidad, para la cual podría no ser apropiado.

Atentamente,

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Lorenzo López
Socio