

COMISIÓN NACIONAL MERCADO DE VALORES

C/. Miguel Ángel, 11
28010 MADRID

Señores:

Por la presente nos place adjuntarles el Informe del Consejo de Administración de conformidad con el art. 24 del R. D. de OPAs, el cual ha sido aprobado por unanimidad en reunión de dicho Consejo celebrada con fecha de hoy 19 de octubre.

Atentamente,

Miguel Á. Fos Vieco

Director general

Sabadell, 19 de octubre de 2010

A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Informe que, de conformidad con el apartado 3 del artículo 60 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores (en adelante LMV) y con el artículo 24 del RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante RD OPAs), emite el Consejo de administración de la COMPANYIA D'AIGÜES DE SABADELL, S.A. (en adelante CASSA) en relación a la oferta pública de adquisición que ha formulada la SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA, S.A. (en adelante AGBAR) sobre las acciones de CASSA y que ha sido autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) en fecha 14 de octubre de 2010.

El 14 de octubre de 2010, ha sido notificado a CASSA el acuerdo del Consejo de la CNMV de la misma fecha en virtud del cual se autoriza la oferta pública de adquisición (en adelante OPA) de las acciones en que se divide el capital social de CASSA formulada por AGBAR, anunciada el 28 de junio de 2010 y solicitada su autorización el 6 de julio siguiente.

El 15 de octubre de 2010 AGBAR, mediante distintos anuncios efectuados en los términos previstos en el artículo 22.1 del RD OPAs ha procedido a la correspondiente difusión pública y general de la OPA indicada, deduciéndose de ello que el plazo de aceptación de la misma por los titulares de las acciones afectadas comienza el **18 de octubre de 2010** y se extiende hasta el **16 de noviembre de 2010** ambos incluidos.

En consecuencia, el Consejo de administración de CASSA, el **19 de octubre de 2010**, con la asistencia de todos sus miembros –esto es, Don Xavier Bigatà Ribé (Presidente), Ilmo. Sr. Don Manuel Bustos Garrido (Alcalde de Sabadell) y Vicepresidente Primero, Fiduciària del Vallès, S.A. (representada por Don Lluís Pascual Bacardit) Vicepresidente Segundo, Ilmo. Sr. Don Francisco Bustos Garrido, Ilmo. Sr. Don Juan Carlos Sánchez Salina, Don Jordi Ferrer Perarnau, Doña Rosa Quirante Vilamajó, Fundació Privada Gremi de Fabricants (representada por la persona física Don Joan-Carles Grau Bedós), Cambra de Comerç i Indústria de Sabadell (representada por la persona física Don Carles Mas Codina), Caixa d'Estalvis Unió de Caixes de Manlleu, Sabadell i Terrassa UNNIM (representada por Don Pere Fonolleda Prat), Don Joan Llonch Andreu, Doña Maria Àngels Bosser Torrens, y Don Carlos Enrich Muls (Secretario)-, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 24 del RD OPAs ha aprobado por unanimidad el siguiente Informe preceptivo sobre la referida OPA, acordando proceder a publicarlo y comunicarlo dentro del plazo de diez días naturales contados desde la fecha, antes señalada, de inicio del período de aceptación, tal y como exige el precepto citado.

INFORME

§I. Características de la Oferta.

Según el Folleto de la OPA hecho público por AGBAR, las principales características de la misma son:

Sociedad oferente

- 1.** La **sociedad oferente** es AGBAR, una sociedad anónima española cuya denominación social es "Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A." y su domicilio se halla en Barcelona, Avenida Diagonal, núm. 211, 08018 y N.I.F. núm. A-08.000.234
- 2.** El capital social de la **sociedad oferente** (AGBAR) es de **135.984.413** Euros, dividido en **135.984.413** acciones iguales todas ellas, representadas mediante anotaciones en cuenta y de valor nominal **1** Euro cada una. Desde el **1 de junio de 2010** estas acciones no cotizan en ningún mercado español o extranjero.
- 3.** Las acciones de la **sociedad oferente** (AGBAR) se distribuyen del siguiente modo: un **25,93 %** de las mismas pertenece a "Suez Environnement España, S.L." (que es una sociedad de nacionalidad española, filial de la sociedad de nacionalidad francesa "Suez Environnement Company"), un **73,11 %** pertenece a "Hisusa Holding de Infraestructuras Urbanas, S.A." (que es una sociedad de nacionalidad española cuyos dos únicos socios son la citada "Suez Environnement España, S.L." con un **67,13 %** de su capital y "Criteria Caixa Corp, S.A." con el restante **32,87 %**), un **0,67 %** está en manos de accionistas minoritarios y el restante **0,29 %** es calificado como autocartera.
- 4.** A la vista de esta estructura, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4 de la LMV y 42 del Código de Comercio, la sociedad de nacionalidad francesa "Suez Environnement Company", a través de su filial española "Suez Environnement España, S.L." ejerce el control de AGBAR.

5. El **7 de junio de 2010** los socios mayoritarios, directos o indirectos, de la **sociedad oferente**, "Suez Environnement España, S.L.", "Suez Environnement Company", "Criteria Caixa Corp, S.A." y "Hisusa Holding de Infraestructuras Urbanas, S.A." suscribieron un "**Acuerdo de Accionistas**" a fin de establecer ciertos principios relativos a la gestión y estructura organizativa de "Hisusa Holding de Infraestructuras Urbanas, S.A." y de AGBAR, y de regular los términos y condiciones que regirían su relación como accionistas de "Hisusa Holding de Infraestructuras Urbanas, S.A." y de AGBAR. Los detalles de este "**Acuerdo de Accionistas**" y su materialización se describen minuciosamente en las páginas I-26 a I-37 del Folleto de referencia.

6. El Consejo de administración de la **sociedad oferente** está integrado, en el momento de hacerse público el Folleto de la OPA, y como consecuencia del "**Acuerdo de Accionistas**" aludido, del modo siguiente:

a. **8** consejeros,

- **2** de los cuales designados a propuesta de "Criteria Caixa Corp, S.A." [Don Isidro Fainé Casas y Don Manuel Raventós Negra] y
- **6** a propuesta de "Suez Environnement España, S.L." [Don Ángel Simón Grimaldos (Presidente Ejecutivo), Don Jean-Louis Chaussade, (Persona física representante del consejero "Suez Environnement España, S.L."), Don Gérard Mestrallet, Don Gérard Lamarche, Don Bernard Guirkingier y Don Yves de Gaulle],

b. así como por un Secretario no consejero propuesto también por "Suez Environnement España, S.L." [Don Miquel Roca Junyent].

Valores a los que se dirige la OPA

7. Los **valores a los que se dirige** la OPA son todas las acciones en las que se divide el capital social de CASSA (**628.244** acciones); esto es, tanto a las pertenecientes a la clase A (**125.649** acciones) propiedad del Ayuntamiento de Sabadell, como a las de la clase B (**502.595** acciones), deduciéndose del cómputo de estas últimas las **70.082** que ya son de titularidad de AGBAR, equivalentes al **11.16 %** del capital social de CASSA y que han sido inmovilizadas.

Carácter

8. Según el Folleto de referencia, la OPA de AGBAR tiene **carácter voluntario**, por ello, tal y como se admite en el artículo 13.5 del RD OPAs, no tiene que efectuarse a un **"precio equitativo"**, en el sentido del artículo 9 del RD OPAs. Sin embargo AGBAR manifiesta en el mencionado Folleto que el precio ofrecido es "equitativo" por responder, como se verá, al hecho de ser un precio "no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta".

Contraprestación, garantía y desembolso del precio

- 9.** La **contraprestación ofrecida** (precio) es de **66,65** Euros por cada acción. Este precio es el resultado de haber procedido AGBAR a una disminución de **4,35** Euros respecto del precio ofrecido el 28 de junio de 2010 (**71** Euros), y como consecuencia del acuerdo de la Junta general de CASSA de **14 de septiembre de 2010** en la que se aprobó la distribución de una cantidad a cuenta del dividendo del ejercicio 2010 y un dividendo extraordinario a cargo de las reservas de libre disposición.
- 10.** Además, en caso de llevarse a efecto el otro acuerdo de la referida Junta general consistente en distribuir entre los accionistas de CASSA parte del resultado obtenido con la venta de la cartera de valores de la sociedad RIBATALLADA, S.A. -sociedad unipersonal, cuyo único socio es CASSA-, AGBAR afirma en el Folleto de referencia que "procederá a ajustar la contraprestación de la Oferta en el importe del dividendo bruto que CASSA abone por este concepto".
- 11.** Por otro lado AGBAR manifiesta que, en todo caso, el precio ofrecido, al amparo de lo dispuesto en el artículo 9 del RD OPAs, ha de calificarse como **"precio equitativo"** dado que es superior al precio más alto satisfecho por la adquisición de acciones de CASSA por AGBAR y su círculo de personas físicas y jurídicas que podían actuar concertadamente con ella durante los 12 meses previos al anuncio de la OPA, ya que éste precio fue de **65** Euros en una serie de adquisiciones efectuada la última el 18 de febrero de 2010 y mediante las cuales adquirió 1006 acciones de CASSA.

12. La **garantía del pago** en efectivo de la contraprestación, exigida por el artículo 15 del RD OPAs, consiste en aval bancario, irrevocable y solidario otorgado por "la Caixa" y cifrado en **37.201.497,30** de Euros equivalente al resultado de multiplicar **66,65** Euros por **558.162** que es el número total de acciones de CASSA, restadas las **70.082** que ya posee AGBAR.

13. En el Folleto se manifiesta que el **desembolso del precio** de la OPA se efectuará con los recursos financieros disponibles en la actualidad en la tesorería de AGBAR.

Plazo

14. El **plazo de aceptación** de la OPA por los accionistas de CASSA es de 30 días naturales: desde el lunes **18 de octubre de 2010** y hasta el martes **16 de noviembre de 2010** (ambos incluidos).

Condiciones

15. La única **condición** a la que queda sujeta la OPA –esto es, el acontecimiento que de producirse dejará sin efecto la obligación asumida por AGBAR de adquirir las acciones de CASSA- es el hecho de no alcanzar, durante el plazo mencionado la aceptación correspondiente a la cifra de **338.227** acciones (sean de la clase A o B) representativas del **53,84 %** del capital social de CASSA y que significaría, sumadas a las acciones que AGBAR ya posee no alcanzar el **65 %** del capital social de CASSA.

16. No obstante en el Folleto de referencia AGBAR manifiesta, por un lado que "no prevé renunciar a la condición en el supuesto de que el número de aceptaciones no alcanzase el mínimo del **53,84%**", mientras que por otro manifiesta, que "se reserva el derecho a renunciar a la condición". Sin perjuicio de la indefinición que comportan estas manifestaciones, hay que señalar que son adecuadas a lo previsto en el RD OPAs.

17. Con respecto al momento en que AGBAR puede renunciar a la condición señalada, en el Folleto AGBAR se limita a indicar aquello que se deduce del propio RD OPAs; esto es, que en su caso lo hará "no más tarde del día siguiente a aquél en que la CNMV le anticipe el número de acciones incluidas en las

declaraciones de aceptación de la presente Oferta”; comunicación de la CNMV que se ha de producir en el plazo de **cinco días hábiles** desde la finalización del plazo de aceptación, de conformidad con el artículo 36.1 del RD OPAs.

§II. Información sobre los acuerdos existentes entre la sociedad afectada (CASSA) y la sociedad oferente (AGBAR), sus administradores o socios, o entre cualquiera de estos y los miembros del Consejo de administración de la sociedad afectada (CASSA). (Artículo 24.1.I RD OPAs)

En el momento de aprobarse el presente Informe, CASSA o/y los administradores de CASSA no tienen ningún acuerdo relativo a la presente OPA –o relativo a las acciones de CASSA o a las acciones o valores de la sociedad oferente-, con AGBAR, ni con ningún socio de AGBAR, ni con ninguno de los administradores de AGBAR.

No obstante este hecho, en el apartado 5.1. del Capítulo I del Folleto de referencia, AGBAR alude a la carta de su Presidente ejecutivo, Don Ángel Simón Grimaldos, fechada el **30 de julio de 2010**, en la que éste asumía los compromisos que entendía requeridos por la precedente declaración de **27 de julio de 2010** efectuada por el Ayuntamiento de Sabadell, junto a los Ayuntamientos de todos los municipios en los que CASSA es concesionaria del servicio público de suministro de agua, como si fuera la manifestación de un acuerdo entre AGBAR y el citado Ayuntamiento, así como expresivo y bastante de la voluntad de este Ayuntamiento de no acudir a la oferta.

El significado de este hecho y el sentido de esa “voluntad del Ayuntamiento de no acudir a la Oferta” como se dice en el Folleto, se explican en el **epígrafe X** de este Informe en donde se expone la posición concurrente con la del Consejo de administración de CASSA del Ilmo. Sr. Don Manuel Bustos Garrido, Alcalde de Sabadell.

§III. Valores de la sociedad oferente (AGBAR) poseídos directa o indirectamente por la sociedad afectada (CASSA) o por las personas con las que la sociedad afectada (CASSA) actúa en concierto. (Artículo 24.1. V RD OPAs)

1. La sociedad afectada CASSA no posee directa o indirectamente acciones de la sociedad oferente.
2. Dado que CASSA no actúa en concierto con ninguna entidad emisora de valores no procede información alguna sobre este extremo.

§IV. Valores de la sociedad oferente (AGBAR) poseídos o representados directa o indirectamente por los miembros del Consejo de administración de la sociedad afectada (CASSA). (Artículo 24.1. V RD OPAs)

La información sobre este extremo se expone en el siguiente cuadro:

Consejero	V _A P _D	V _A P _I	V _A R _D	V _A R _I	TOTAL
Xavier Bigatà Ribé (Presidente)	0	0	0	0	0
Manuel Bustos Garrido (Alcalde de Sabadell)	0	0	0	0	0
Francisco Bustos Garrido (Ayunt. de Sabadell)	0	0	0	0	0
Juan Carlos Sánchez Salinas (Ayunt. de Sabadell)	0	0	0	0	0
Jordi Ferrer Perarnau (Ayunt. De Sabadell)	0	0	0	0	0
Rosa Quirante Vilamajó (Ayunt. de Sabadell)	0	0	0	0	0
Fiduciaria del Vallés SA	0	0	0	0	0
Caixa d'Estalvis Unió de Caixes ... UNNIM	0	0	0	0	0
Cambra de Comerç i Industria de Sabadell	0	0	0	0	0
Fundació Priv. Gremi de Fabricants de Sabadell	0	0	0	0	0
Joan Llonch Andreu	0	0	0	0	0
Maria Àngels Bosser Torrens	0	0	0	0	0
Carlos Enrich Muls	0	0	0	0	0

V_A Significa acciones de AGBAR
P_D Significa Posesión Directa
P_I Significa Posesión Indirecta
R_D Significa Representación Directa
R_I Significa Representación Indirecta

§V. Valores de la sociedad afectada (CASSA) poseídos o representados directa o indirectamente por los miembros del Consejo de administración de la sociedad afectada (CASSA). (Artículo 24.1. V RD OPAs)

1. La información sobre este extremo se expone en el siguiente cuadro:

Consejero	V _c P _D	V _c P _I	V _c R _D	V _c R _I	TOTAL
Xavier Bigatà Ribé	1.071	0	0	0	1.071
Manuel Bustos Garrido*	0	0	151.217	0	151.217
Francisco Bustos Garrido*	-	-	-	-	-
Juan Carlos Sánchez Salinas*	-	-	-	-	-
Jordi Ferrer Perarnau*	-	-	-	-	-
Rosa Quirante Vilamajó*	-	-	-	-	-
Fiduciaria del Vallés SA	47.151	0	0	27.355	72.593
Caixa d'Estalvis Unió de Caixes ... UNNIM	45.578	0	0	0	45.578
Cambra de Comerç i Industria de Sabadell	16.696	0	0	0	16.696
Fundació Priv. Gremi de Fabricants de Sabadell	9.741	10.127	0	0	19.868
Maria Àngels Bosser Torrens	0	0	0	0	0
Joan Llonch Andreu	842	0	3.337	0	4.179
Carlos Enrich Muls	0	1.481	8.90	0	10.371

V_c Significa acciones de CASSA
P_D Significa Posesión Directa
P_I Significa Posesión Indirecta
R_D Significa Representación Directa
R_I Significa Representación Indirecta

2. Los Consejeros destacados con un asterisco -Ilmo. Sr. Don Manuel Bustos Garrido, Ilmo. Sr. Don Francisco Bustos Garrido, Ilmo. Sr. Don Juan Carlos Sánchez Salinas, Don Jordi Ferrer Perarnau y Doña Rosa Quirante Vilamajó-, designados a propuesta del Ayuntamiento de Sabadell, no les corresponde la

condición de consejeros en virtud del principio societario de la representación proporcional, sino ante todo por expreso mandato del artículo 288 del Reglamento de Obras, Actividades y Servicios de las Entidades Locales, aprobado por el Decreto 179/1995, de 13 de junio; de ahí que el artículo 23 de los Estatutos sociales de CASSA atribuya a los consejeros designados a propuesta del Ayuntamiento de Sabadell el ejercicio directo de la "representación municipal". La participación del Ayuntamiento de Sabadell en CASSA está constituida por la titularidad de la totalidad de las acciones de la clase A (125.649) que representan el 20 % de todas las acciones de CASSA y 25.568 de la clase B que presentan el 4,07 % del todas las acciones de CASSA; esto representa la suma total de 151.271 acciones.

§VI. Información acerca de los conflictos de interés en que incurren los miembros del Consejo de administración de la sociedad afectada (CASSA) y descripción de su naturaleza. (Artículo 24.1.III RD OPAs)

Los miembros del Consejo de administración de CASSA no tienen ningún conflicto de interés en relación a todos y cada uno de los extremos de este Informe.

§VII. Sobre la intención de aceptar la OPA de los miembros del Consejo de administración de la sociedad afectada (CASSA) que son accionistas al mismo tiempo de esta sociedad. (Artículo 24.1. I *in fine* RD OPAs)

1. La información sobre este extremo se expone en el siguiente cuadro:

Consejero	Aceptación	Observaciones
Xavier Bigatà Ribé	No	
Manuel Bustos Garrido (Alcalde de Sabadell)	No	Véase Posición en epígrafe §X
Fiduciaria del Vallés SA	No	
Caixa d'Estalvis Unió de Caixes ... UNNIM	No	
Cambra de Comerç i Indústria de Sabadell	No	
Fundació Priv. Gremi de Fabricants de Sabadell	No	
Joan Llonch Andreu	No	
Maria Àngels Bosser Torrens	No	
Carlos Enrich Muls	No	

2. Además procede manifestar que el Consejo de administración, en ejercicio de las facultades que le corresponden acuerda en la misma sesión en que ha sido aprobado este Informe, no aceptar la OPA en relación a las acciones propias de CASSA que son de titularidad de esta sociedad o de sus filiales.

§VIII. Repercusiones sobre (i) el conjunto de intereses de la sociedad afectada (CASSA) (ii) sobre la ocupación y (iii) sobre la localización de los centros de trabajo, que puede producir la OPA y los planes estratégicos de la sociedad oferente (AGBAR) y que se deducen de los términos del Folleto explicativo. (Artículo 24.1.II RD OPAs)

- 1.** Sobre los extremos señalados, el Folleto de referencia dedica apenas seis páginas de las 64 que lo componen. En ellas AGBAR se limita a afirmar que CASSA saldrá beneficiada en todos los aspectos al quedar sometida a su control. También manifiesta que, como consecuencia de ello, no habrán repercusiones significativas en la ocupación en un horizonte mínimo de 12 meses, que "tiene la intención de mantener los centros de actividad y su localización actuales de CASSA y su grupo [...]", así como que se compromete a que CASSA siga manteniendo su carácter "sabadellense" y, por tanto, "su sede social permanecerá en Sabadell" (página IV-57 del Folleto).
- 2.** Los términos en que se expresa el Folleto respecto a la causa de los beneficios resultantes de la toma del control de CASSA por AGBAR y la ocupación, son los genéricos al uso ("aprovechar las complementariedades existentes", "beneficiarse de la experiencia comercial, técnica y estratégica acumulada", "apoyo de la estructura corporativa de AGBAR", "eficiencias de gestión", "captura de eficiencias a corto, medio y largo plazo", "economías de escala", "promoción y retención de talento", etc.)
- 3.** No hay por tanto ningún género de concreción, ni cuantificación alguna de las bondades anunciadas. Es más, por un lado el Folleto señala que AGBAR "no ha tenido la oportunidad de realizar las auditorias y análisis de información de CASSA que le permitan la elaboración de un plan estratégico en este sentido y por tanto los impactos positivos de la adquisición de CASSA", y por otro añade que AGBAR tampoco "está en posición de cuantificar económicamente los impactos positivos que tendrían las complementariedades con CASSA en relación con sus otras explotaciones geográficamente próximas" (página IV-56 del Folleto); afirmaciones que, efectuadas por parte de alguien que es accionista de CASSA en más de un **11 %** de su capital y que tiene a su disposición toda la información financiera relevante, resultan insuficientes para justificar la ausencia, por lo menos de una aproximación estimativa al respecto.
- 4.** En estas circunstancias al Consejo de administración de CASSA le resulta imposible valorar un proyecto empresarial que no pasa de ser una mera declaración de intenciones, confrontado con la realidad presente de CASSA que, como compañía independiente, ha sabido construir un proyecto empresarial sólido, consolidado en el mercado, compitiendo y cooperando con las restantes empresas del sector para la mejora del servicio público encomendado y de todas

las actividades que integran el ciclo del agua, a plena satisfacción de las Administraciones públicas, los usuarios y sus accionistas.

§IX. Posicionamiento del Consejo de administración de la sociedad afectada (CASSA) sobre la OPA. (Artículo 24.1.I RD OPAs)

El Consejo de administración de CASSA, considera de modo inequívoco que esta OPA formulada por AGBAR es hostil, en la medida que no ha sido tratada en absoluto con CASSA, y una vez analizado el Folleto de referencia no recomienda que los accionistas de CASSA la acepten. Esta última afirmación se funda en las siguientes razones:

A) En primer lugar por la imposibilidad de valorar las ventajas que representa la toma de control de CASSA por parte AGBAR, a la vista de la indefinición del proyecto empresarial propuesto, tal y como se ha señalado en el apartado anterior.

B) En segundo lugar por la ambigüedad respecto a la naturaleza de CASSA como sociedad mixta que demostraba la sociedad oferente AGBAR en el anuncio de la OPA el 28 de junio de 2010 –evidenciada ante la CNMV por este Consejo de administración- y que sigue demostrando en el Folleto de referencia. Esta ambigüedad sobre la naturaleza de CASSA conlleva una incertidumbre sobre el futuro de la misma como prestadora del servicio público obligatorio de “abastecimiento domiciliario de agua potable”; servicio que corresponde prestar obligatoriamente como mínimo a los municipios, de conformidad, ahora, al art. 67 a) del Texto Refundido de la Ley Municipal y de Régimen Local de Cataluña en consonancia con el art. 26.1.a) de la Ley 7/1985, de 2 de abril de Bases del Régimen Local.

En efecto, para AGBAR, según el Folleto, basta con la carta de su Presidente ejecutivo, Don Ángel Simón Grimaldos, fechada el 30 de julio de 2010, para que se entienda conservado el carácter de CASSA como sociedad mixta, como si esta circunstancia dependiera de AGBAR y no fundamentalmente de la administración local quien, al amparo de lo establecido en el artículo 241 j) del Reglamento de Obras, Actividades y Servicios de las Entidades Locales, aprobado por el Decreto 179/1995, de 13 de junio [“Son causas de extinción del contrato de gestión de servicios locales (...) j) si se trata de una sociedad mercantil, cuando la transmisión de las acciones o participaciones sea relevante y determine la alteración de la dirección o del control”], siempre puede actuar conforme a lo más pertinente en todo caso.

En este sentido, AGBAR, en el Folleto, sigue formulando la OPA, como ya lo hacía en el anuncio citado, por la totalidad del capital, incluidas todas las acciones de la clase A, respecto a las cuales, si bien admite que no procederá a su adquisición a la vista de las manifestaciones contenidas en declaración de 27 de julio de 2010 efectuada por el Ayuntamiento de Sabadell junto, a los Ayuntamientos de todos los municipios en los que CASSA es concesionaria del servicio público de suministro de agua, considera que, a lo sumo, la decisión de transmitir o no dichas acciones es fruto de la voluntad libre del Ayuntamiento de Sabadell, sometida naturalmente al procedimiento administrativo correspondiente y afirmando, en la página I-16 del Folleto algo que, si bien no es éste el marco para analizarlo, resulta mucho más que discutible: que el eventual cambio de gestión del servicio "no supondría una nueva concesión", sustrayéndose por tanto a la necesidad de un concurso público.

Prueba de esta ambigüedad son, entre otras, las dos siguientes manifestaciones de AGBAR contenidas en el Folleto: **(i)** "Como consecuencia del compromiso de AGBAR de respetar la decisión del Ayuntamiento de permanecer como accionista institucional (sic), AGBAR no realizará ninguna acción ni adoptará ni promoverá ninguna medida destinada a excluir al Ayuntamiento, ni a ningún otro accionista, como accionista de CASSA" (página IV-57 del Folleto); y **(ii)** "AGBAR se ha comprometido a que el Ayuntamiento permanezca como accionista institucional (sic) de CASSA y mantener así la presencia de esta Corporación en sus órganos de administración [...]" (pág. IV-59). Pues bien, estas manifestaciones expresan el desconocimiento absoluto de CASSA como sociedad mixta, regida por Reglamento de Obras, Actividades y Servicios de las Entidades Locales, aprobado por el Decreto 179/1995, de 13 de junio, puesto que a la vista del mismo la virtualidad de todas estas declaraciones de intención no dependen en absoluto de AGBAR, sino que son consecuencia directa de la naturaleza de esta sociedad.

En todo caso, la formulación de la OPA por la totalidad del capital y el reconocimiento ahora de algo que, con independencia de las manifestaciones de 27 de julio de 2010 aludidas, a la vista de la legislación local al respecto, AGBAR ya debería de haber sabido en el momento de anunciar la OPA, permite a AGBAR desdeirse de la posibilidad de las compraventas forzosas previstas en el artículo 47 del RD OPAs que había contemplado en su anuncio.

C) Y en tercer lugar porque el precio dista mucho de recoger el valor de CASSA. En efecto, en el Folleto de referencia se afirma que **66,65** Euros por acción es un

“precio equitativo”. Este calificativo del precio, como se sabe, no tiene un significado económico, sino jurídico. En síntesis, un “precio equitativo” en una OPA es un precio “no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta” o, en defecto de este género de transacciones en este período, uno que no resulte inferior al calculado conforme a los métodos establecidos en el artículo 10 del RD OPAs. Dado que, en este caso AGBAR, como se ha dicho, desde el **15 de enero de 2010** y hasta el **18 de febrero** de este mismo año adquirió **1006** acciones de la clase B de CASSA por el precio unitario de **65** Euros, el precio ofrecido responde al calificativo “equitativo” señalado.

En una OPA voluntaria como la presente no es necesario que el precio sea “equitativo” en este sentido, pero si lo es -esa es la razón, cree este Consejo de administración, de señalarlo en el Folleto de referencia-, entonces, de conformidad con la letra f) del artículo 8 del RD OPAs, el oferente, AGBAR aquí, no tendría que formular una OPA ulterior obligatoria si, no adquiriendo la totalidad de las acciones, alcanzara a adquirir acciones que representen un porcentaje superior al **30%** del capital de CASSA (esto es, una participación de control).

Pues bien, queda claro que la expresión “precio equitativo” nada tiene que ver con el grado en que el precio ofrecido representa el valor de las acciones, y lo cierto es que en el Folleto de referencia, salvo la alusión que se efectúa a que, si AGBAR, una vez liquidada la OPA, se halla en condiciones de proponer la exclusión de cotización de las acciones de CASSA, entonces, al amparo de la letra d) del artículo 11 del RD OPAs, “aportará un informe de valoración elaborado por un experto independiente conforme al artículo 10 del RD 1066/2007”, no hay otra referencia a la relación entre el precio ofrecido y el valor de CASSA.

Sin embargo este Consejo de administración, a los efectos de que los accionistas de CASSA puedan efectuar un juicio fundado sobre el precio ofrecido por AGBAR, ha solicitado la actualización de la valoración de CASSA realizada el año anterior, por un lado, a los **Catedráticos de Economía Financiera y Contabilidad Leandro Cañibano** y **Alejandro Larriba** y, por otro, al **Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad Enric Ribas i Miràngels**, del Gabinet Tècnic d’Auditoria i Consultoria, S.A.; así como ha solicitado también la elaboración de un nuevo informe respecto de la valoración de CASSA al **Prof. Pablo FERNÁNDEZ, Profesor del IESE, Doctor en Finanzas, Harvard University**. En la tabla

siguiente se sintetizan los resultados de estos informes sobre el valor unitario en Euros de cada acción de CASSA considerado en todos ellos sin el cálculo de la prima de control y referidos a 31 de diciembre de 2009:

Informe	Fecha Referencia	Valor
CAÑIBANO-LARRIBA	31-XII-2009	79,90 - 96,07
RIBAS	31-XII-2009	81,30 - 88,00
FERNÁNDEZ	31-XII-2009	87,14

Dado que el 17 de septiembre de 2010, se ejecutó el acuerdo de la Junta general de CASSA 14 de septiembre de 2010 de proceder a la distribución de una cantidad a cuenta del dividendo del ejercicio 2010 y un dividendo extraordinario a cargo de las reservas de libre disposición, cifrado todo ello en **4,35** Euros, consecuencia de lo cual ha sido el ajuste del precio de la OPA de AGBAR hasta dejarlo en **66,65** Euros, el Consejo de administración de CASSA también solicitó al Prof. Dr. Enric Ribas i Miràngels y al Prof. Dr. Pablo Fernández un complemento de sus respectivos informes a fin de analizar el impacto que sobre el valor de las acciones de CASSA significaba la distribución señalada.

En la tabla siguiente se recogen los resultados del impacto indicado sobre el valor unitario en Euros de cada acción de CASSA considerado todos ellos sin el cálculo de la prima de control tras la distribución señalada:

Informe	Fecha Referencia	Ajuste
RIBAS	30-IX-2010	79,15 - 85,75
FERNÁNDEZ	01-X-2010	89,89

La acreditación de los indicados dos informes, emitidos en el mes de julio de 2010 y referidos al valor de las acciones de CASSA a 31 de diciembre de 2009 y la del nuevo informe solicitado, emitido en el mes de septiembre de 2010, con referencia a la misma fecha del 31 de diciembre de 2009, así como los complementos indicados tras la distribución señalada se adjuntan al presente Informe como **Anexos núms. 1, 2 y 3**, relacionados por los correspondientes expertos que los han emitido.

En consecuencia, resulta inequívoco también que, atendiendo al hecho que el precio ofrecido no recoge en valor de las acciones de CASSA, el Consejo de administración de CASSA no puede recomendar la aceptación de la OPA formulada por AGBAR.

§X. Posición concurrente con la posición mayoritaria del Consejo de administración de la sociedad afectada (CASSA) de los representantes del Ayuntamiento de Sabadell. (Artículo 24.1.IV RD OPAs)

El Alcalde de Sabadell, Ilmo. Sr. Don Manuel Bustos Garrido, y el resto de Consejeros representantes del Ayuntamiento de Sabadell –esto es, el Ilmo. Sr. Don Francisco Bustos Garrido, el Ilmo. Sr. Don Juan Carlos Sánchez Salina, Don Jordi Ferrer Perarnau y Doña Rosa Quirante Vilamajó, coincidiendo con los términos de este Informe, dejan constancia en él de lo siguiente:

1. Opinión respecto de la oferta

Examinado el Anuncio y el Folleto explicativo de la oferta, los representantes del Ayuntamiento no observan en el mismo ningún elemento del que se infiera una mejora en la prestación del servicio público de abastecimiento de agua domiciliaria.

El Ayuntamiento, titular de este servicio, lo presta en la modalidad de gestión indirecta bajo la forma de sociedad mercantil con capital social mixto, tal y como se acordó por el Pleno municipal por acuerdos de 24 de marzo de 1949, que aprobaron las bases de constitución de la sociedad.

El servicio viene prestándose a satisfacción del Ayuntamiento titular del mismo y de los ciudadanos, siendo así que la actual composición del accionariado ha proporcionado una administración correcta que ha redundado en un consenso en los elementos esenciales del servicio: calidad y tarifa positivo para capital privado, Administración titular prestadora y usuarios. No hay duda que el triunfo de la oferta pública de acciones formulada por AGBAR alteraría profundamente la estructura social y por tanto el control y dirección de la sociedad, tal y como se confirma en el Capítulo IV del Folleto de la Oferta, deviniendo un horizonte de incertidumbre en los nuevos equilibrios sociales al tiempo que la eliminación de un modelo de gestión propio, alejado del modelo ejercido por AGBAR en aquellos municipios donde está operando el abastecimiento de agua domiciliaria; la intención de aplicar su propio modelo de gestión, ajeno a la actual línea de CASSA, queda patente en los puntos 9 y 10 del Capítulo IV de Folleto, donde se explicita la voluntad de modificar aspectos de los estatutos sociales y la exclusión de cotización de las acciones de la Compañía.

Es por esto que, en la obligación de preservar el buen funcionamiento del servicio establecido en el art. 229 del Reglamento de Obras, Actividades y Servicios de las Entidades Locales, aprobado por el Decreto 179/1995, de 13 de junio, nuestra opinión es desfavorable a la oferta de adquisición de acciones formulada por AGBAR.

Por otro lado, hemos de recordar que el art. 241 j) del Reglamento ahora citado establece, como causa de resolución del contrato de gestión de servicios locales, el caso que en prestación por sociedad mercantil la transmisión de las acciones sea relevante y determine la alteración de la dirección o el control de la sociedad, situación que equipara la prestación por persona diferente al gestor inicialmente determinado por los procesos administrativos establecidos.

2. Intención de aceptar o no la oferta en lo referente a los valores de los que es titular el Ayuntamiento de Sabadell.

El Ayuntamiento es titular del 20% del capital social, formado por las denominadas acciones de la clase A de la sociedad. Este 20% conforma la participación fundacional del Ayuntamiento en la Compañía, a la que aportó los elementos del servicio entonces existente, de manera que los acuerdos plenarios de 24 de marzo de 1949 fijaron esta forma de prestación del servicio y en la proporción descrita entre capital privado y público. En congruencia con esta determinación, el artículo 6 de los estatutos sociales declara estas acciones como intransferibles.

Efectivamente, estas acciones no son, en su régimen actual, enajenables por el Ayuntamiento de Sabadell, ya que para posibilitar su enajenación sería necesario que la Administración acordase previamente un cambio en la forma de gestión del servicio, dejando sin efectos el acuerdo de prestación por sociedad de capital social mixto y sustituyéndolo por alguna de las formas de prestación del servicio que no requieran la participación municipal en una sociedad mercantil, ya fuese por gestión directa, ya fuese por otras formas de gestión indirecta, paradigmáticamente la concesión.

Además, siguiendo este hipotético itinerario, una vez acordada la extinción de la prestación por sociedad de capital social mixto, se produciría la reversión al ente local del activo y pasivo afecto a la prestación del servicio (artículo 289 del Reglamento de Obras, Actividades y Servicios de los Entes Locales aprobado por el Decreto 179/1995, de 13 de junio) y, por tanto, la amortización de estas acciones (artículo 11 de los estatutos sociales).

Por todo ello, la oferta efectuada es inviable en el actual régimen administrativo de prestación del servicio en lo referente a las acciones de la clase A.

Respecto de las acciones de la clase B, es decir las ordinarias, y que el Ayuntamiento ostenta a título de inversión en el activo de la Compañía, es necesario remitirse a lo expresado con anterioridad, por tanto no existe intención de aceptar la oferta de adquisición de acciones en el marco de la OPA formulada en el Folleto y Anuncio publicados.

3. Precisión sobre la pretendida existencia de acuerdos entre AGBAR y el Ayuntamiento de Sabadell.

El punto 3 del Anuncio y el punto 5.1 del Folleto de referencia presenta la carta del Presidente Ejecutivo de Aguas de Barcelona asumiendo los compromisos solicitados en la Declaración pública de los Alcaldes de los municipios donde CASSA presta el servicio de abastecimiento de agua a los eventuales nuevos accionistas, como un acuerdo entre el Ayuntamiento y AGBAR.

Evidentemente no existe ningún acuerdo entre AGBAR y el Ayuntamiento de Sabadell. No se puede confundir la opinión del Presidente ejecutivo de la Compañía oferente respecto de una Declaración pública de un conjunto de alcaldes en que estos manifiestan sus requerimientos hacia el gestor del servicio ante un posible cambio de acciones, con un pacto entre una Administración Pública y una sociedad mercantil. Todo pacto requiere la voluntad de pactar. Los alcaldes reunidos para analizar el impacto de la OPA efectuaron una manifestación o posicionamiento político hacia un eventual cambio de

titularidad, manifestando aquello que consideraban irrenunciable políticamente en este proceso. Por otro lado, nada de lo que dijeron es ajeno a las potestades municipales en relación a los contratos de gestión del servicio público. La manifestación de AGBAR, ya sea de conformidad o de oposición con estas reivindicaciones, puede tener valor en el terreno de las intenciones, pero un cruce de declaraciones no puede convertirse en la celebración de un pacto válido en Derecho.

§XI. Otras consideraciones

En el punto 1 del Capítulo V del Folleto de referencia, AGBAR manifiesta que la presente OPA no está sometida a notificación a la Comisión Europea o a la Comisión Nacional de la Competencia, y en el punto 2 de este mismo Capítulo V añade que tampoco "está sometida a ninguna notificación ni a la obtención de ninguna autorización administrativa distinta de la autorización de la CNMV".

Sin embargo, el Consejo de administración de CASSA viene considerando que, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 154.2 del Estatuto de autonomía de Cataluña, el artículo 8.1 a) de la *Llei 1/2009, de 12 de febrero, de l'Autoritat Catalana de la Competencia* y a la vista de la STC 31/2010, de 28 de junio, esta OPA debía de haber sido notificada a la *Autoritat Catalana de la Competencia*. En consecuencia, se adjunta **(como Anexo núm. 4)** a este Informe el escrito deducido por CASSA el 7 de octubre de 2010 ante la citada *Autoritat Catalana de la Competencia*, en el que se expresa esta opinión, a los efectos oportunos.

§XII. Síntesis

A la vista de todo lo anterior, el Consejo de administración de CASSA, teniendo en cuenta, entre otros extremos, la absoluta indefinición del proyecto empresarial que pretende AGBAR con la toma de control de CASSA, la ambigüedad que AGBAR ha puesto de manifiesto respecto a su comprensión del significado de CASSA como sociedad mixta prestadora del servicio público de abastecimiento domiciliario de agua potable y considerando la insuficiencia del precio ofrecido que no recoge el valor de la compañía, concluye que no es aconsejable que los accionistas acepten la OPA formulada por AGBAR.

Además, y en consecuencia, el Consejo de administración en virtud de este Informe también concluye no aceptar la OPA en relación a las acciones propias de CASSA que son de titularidad de esta sociedad o de sus filiales

Asimismo se deja constancia de que todos los Consejeros que son titulares de acciones de CASSA manifiestan en este Informe su intención de no aceptar la OPA de AGBAR.

Xavier Bigatà i Ribé
Presidente del Consejo de administración

Sabadell, 19 de octubre de 2010

ANEXO 1

Grup CASSA
c/ Concepció, 20
08202 - Sabadell

Madrid, 19 de octubre de 2010

Muy Sres. Nuestros:

En relación con el Dictamen sobre valoración de acciones de la Companyía d'Aigües de Sabadell, S.A. a 31 de diciembre de 2009, emitido por los firmantes de esta comunicación, con fecha 16 de julio de 2010, tenemos el gusto de manifestarles lo siguiente:

1ª) Los métodos de valoración de acciones aplicables al caso que nos ocupa se encuentran basados, unos en las cotizaciones bursátiles, mientras que otros consisten en el descuento o actualización de flujos financieros futuros. Entre los primeros, hemos aplicado el que toma como referencia la cotización en el mercado de las acciones de CASSA y el que se apoya en múltiplos de compañías comparables cotizadas del mismo sector. Entre los segundos, hemos hecho uso del modelo EBO/EVA/RIVM, por su mayor capacidad para estimar la creación de valor por parte de la empresa y, adicionalmente, para soportar la valoración de la misma.

2ª) En relación con el valor de mercado de las acciones de CASSA, cotizadas en el mercado de corros de la Bolsa de Barcelona, cabe destacar el escaso volumen de negociación de las mismas durante los años 2008 y 2009. La cotización mas cercana a la fecha de este Dictamen fue de 63,45 euros en 8 de julio de 2010, habiendo experimentado una revalorización del 2 % en lo que va de año, si bien con una volatilidad en el mes de julio del 97,2%. Dadas las circunstancias anteriores y la falta de negociación que ello denota, no consideramos que la cotización de la misma sea un buen referente para la valoración de las acciones de CASSA.

3ª) En cuanto a la valoración basada en múltiplos de compañías comparables del mismo sector, cotizadas en distintas bolsas europeas, hemos obtenido un PER para 2009 de 19,63 euros, siendo la media 2006-2009 de dicho PER 16,53 euros. Aplicando los citados PER al beneficio estimado para 2010 del Grupo CASSA, según las proyecciones económico-financieras para dicho año, por importe de 2.281 miles de euros, llegamos a un valor de la acción de 71,26 euros y 60,00 euros respectivamente, cifras que podrían definir un intervalo de valoración, si bien, dado el carácter estático de este método, que no considera las perspectivas futuras de la empresa, consideramos más razonable basarnos en algún otro método más dinámico, al que pasamos a referirnos a continuación.

4ª) En relación con los métodos basados en el descuento o actualización de flujos financieros futuros, hemos aplicado el modelo EBO/EVA/RIVM, por estar específicamente enfocado hacia la creación de valor. Para su aplicación nos hemos basado en las proyecciones económico-financieras de las empresas del Grupo CASSA 2010-2015, ambos inclusive, aplicando una tasa de coste de capital del 9,80% y una tasa de crecimiento perpetuo del 2%, a partir de 2015, a efectos de la determinación del correspondiente valor terminal.. En función de lo anterior, el valor del patrimonio neto (equity value) de CASSA asciende a un importe de 54.412 miles de euros, del que se desprende un **valor de la acción** por importe de **86,60 euros**. No obstante lo expuesto, dada la extrema sensibilidad de este valor frente a la tasa de coste de capital, considerando posibles variaciones de dicha tasa en más o menos un 0,5%, llegamos a definir valor de la acción de CASSA como el punto de referencia integrado en una horquilla cuyos límites son 96,07 euros el superior y 79,90 euros el inferior.

5ª) El citado valor de la acción es el resultante de dividir el valor del patrimonio neto de la empresa (54.412 miles €) entre el número de acciones de la misma (628.244), pero no todas las acciones son exactamente iguales, en términos de valor, a los efectos de una eventual transacción futura de las mismas. Cuando se trate de la transacción de un paquete de acciones mayoritario podrá surgir una sobrevaloración mientras que cuando dicho paquete de acciones sea minoritario podrá surgir una subvaloración, dentro de unos límites al alza o a la baja que los analistas a efectos prácticos, suelen situar entre un 10% y un 20%, aunque de todos son conocidos casos en los que los citados límites han sido rebasados.

Atentamente,

Leandro Cañibano Calvo

Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad
de la Universidad Autónoma de Madrid

Alejandro Larriba Díaz-Zorita

Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad
de la Universidad UDIMA de Madrid

ANEXO 2



**Gabinete Técnico
de Auditoría y Consultoría, s.a.**

**GRUPO COMPANYIA
D'AIGÜES DE SABADELL, S.A.**

**Informe sobre la valoración de sus negocios a 31 de
Diciembre de 2009 con actualización hasta el 30 de
Septiembre de 2010**

Septiembre 2010



**GRUPO COMPANYIA D'AIGÜES DE SABADELL
(GRUP CASSA)**

Informe sobre la valoración de sus negocios a 31 de
Diciembre de 2009 con actualización hasta el 30 de
Septiembre de 2010

I. MANDATO

En fecha 2 de Julio de 2010 recibimos el encargo de la Dirección de **COMPANYIA D'AIGÜES DE SABADELL** (en adelante **AIGÜES DE SABADELL**) de efectuar los trabajos consistentes en la determinación de un intervalo razonable de valor para los negocios del **GRUPO CASSA**. Este intervalo se situó en fecha 31 de Diciembre de 2009, partiendo del balance de situación auditado en dicha fecha del **GRUPO CASSA**.

Posteriormente, en fecha 23 de Septiembre de 2010 recibimos en encargo de actualizar, a 30 de Septiembre de 2010, la valoración estimada de las acciones de **AIGÜES DE SABADELL** después de diferentes acuerdos aprobados en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 14 de Septiembre de 2010.

Atendiendo a este último encargo los acuerdos a considerar fueron los siguientes:

- a) Pago de un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2010 de 0,35 euros por acción.
- b) Pago de un dividendo extraordinario de 4 euros por acción con cargo a reservas de libre distribución.
- c) Pago de un dividendo extraordinario asociado a la venta de la cartera de valores de la empresa del **GRUPO CASSA Ribatallada, S.A.** prevista para el año 2010. Esto supondría según información recibida un dividendo total entre 2,8 y 4,2 millones de euros, equivalente aproximadamente a entre 4,46 y 6,69 euros por acción, en función de que se reparta únicamente la plusvalía neta de la venta (después del efecto impositivo) o el importe neto de la venta (después del efecto impositivo) respectivamente.



Los trabajos de valoración realizados no han incluido las siguientes tareas

- Auditoría de la información financiera recibida, atendiendo a que se ha dispuesto de la auditoría de las cuentas anuales del **GRUPO CASSA** y algunas sociedades dependientes
- Análisis de la razonabilidad técnica de la información suministrada
- Si bien se ha realizado un estimación en función de la información recibida, estos trabajos no han incluido la tasación de los inmuebles y de la inversiones financieras en las que se materializa en fondo de reversión de **AIGÜES DE SABADELL**.
- Cuantificación de eventuales contingencias medioambientales, legales, fiscales o laborales.

Cabe indicar que los trabajos realizados se han basado en la información que nos ha sido suministrada, razón por la cual las estimaciones de valor efectuadas podrían variar en función de la materialización o no de las proyecciones recibidas y/o hipótesis asumidas. En ningún caso puede interpretarse este documento como una invitación o recomendación de comprar o vender acciones.

II. METODOLOGIA

Como método de valoración generalmente aceptado se ha utilizado el del “Valor actual de los flujos de caja futuros” (DCF), asociando estos últimos a los “fondos liberados del proyecto agregado” y la tasa de descuento a la rentabilidad exigida por los recursos propios.

El proceso de valoración ha comprendido las siguientes fases:

- Realización de un diagnóstico económico-financiero previo sobre el **GRUPO**.
- Análisis del proyecto agregado (inversión-financiación).
- Elaboración de conclusiones



Para la actualización del valor estimado de las acciones de **AIGÜES DE SABADELL** a 30 de septiembre de 2010 se han considerado únicamente los siguientes factores de evolución:

- El pago de los tres dividendos citado en el apartado I.
- La actualización del valor entre el 31 de Diciembre de 2009 y el 30 de Septiembre de 2010 por el efecto de la tasa de descuento (rentabilidad exigida). Esta actualización no se aplica a Ribatallada manteniendo inalterado su valor estimado a 31 de Diciembre de 2009 (19.570 miles de euros).

III. HIPÓTESIS BÁSICAS

Las hipótesis básicas del escenario base contemplado son las siguientes:

- Horizonte temporal: se corresponde para cada negocio con el término de las diferentes concesiones, si es el caso.
- La tasa de inflación prevista se ha fijado en el 2,5% anual de promedio.
- Coste de la deuda: 4,5% de media
- Rentabilidad exigida por los recursos propios: se estima entre un 7,5% y un 8,5% para los negocios principales. Para el resto se ha adecuado a cada negocio concreto llegando al 15,5% de máximo para explotaciones situadas en otros países.
- Las proyecciones de flujos de inversiones, ingresos y gastos, así como las de financiación se han basado en la información suministrada por el **GRUPO CASSA**.



III. CONCLUSIONES

De acuerdo con las proyecciones realizadas para el escenario base, la estimación del valor resultante para el total de acciones de **AIGÜES DE SABADELL** a 31 de Diciembre de 2009, según el método del valor actual de los flujos de caja futuros sería el siguiente:

Estimación del valor actual de los flujos de caja futuros (31 de diciembre de 2009)			
	Total acciones	Valor mínimo	Valor máximo
TOTAL GRUPO	628.244	51.096 miles de euros	55.265 miles de euros
TOTAL POR ACCIÓN		81,3 euros	88 euros

Si se considera la estimación del valor por acción después del reparto del dividendo del 2009 este mismo intervalo estaría entre 79,8 i 86,4 euros

Cabe indicar que del valor total estimado para la totalidad de las acciones a **AIGÜES DE SABADELL** un importe de 19.570 miles de euros corresponde al valor de las acciones de Ribatallada.

A partir de este valor por acción estimado en nuestro informe de fecha 16 de Julio de 2010 y al cual nos remitimos, se ha efectuado una actualización hasta 30 de Septiembre de 2010, considerando los acuerdos aprobados en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 14 de Septiembre de 2010 y los factores de evolución citados en el apartado II:



Actualización al 30 de septiembre de 2010			
	Total acciones	Valor mínimo	Valor máximo
Por acción a 31/12/2009	628.244	79,8 euros	86,4 euros
Efecto tasa de descuento (estimación entre el 9% y el 10 % sobre todo el GRUPO excepto Ribatallada)		+ 3,7 euros	+ 3,7 euros
Pago dividendo a cuenta 2010		(-) 0,35 euros	(-) 0,35 euros
Pago dividendo extraordinario		(-) 4 euros	(-) 4 euros
Por acción a 30/9/2010 antes de dividendo extraordinario cartera Ribatallada		79,15 euros	85,75 euros
Estimación dividendo cartera Ribatallada (euros)		(-) 6,69 o (-) 4,46	(-) 6,69 o (-) 4,46
Por acción a 30/9/2010 después de dividendo extraordinario cartera Ribatallada (euros)	628.244	72,46 o 74,69	79,06 o 81,29

Adicionalmente se efectúan las siguientes consideraciones:

- a) Cabe señalar que el **GRUPO CASSA** está actualmente adaptando la estrategia de sus negocios en Antigua y Cabo Verde. La valoración estimada recoge la del último plan económico-financiero que se ha dispuesto.
- b) En fecha 21 de Febrero de 2006 **AIGÜES DE SABADELL** adquirió diversas fincas contiguas a la sede social de la compañía por un importe de 3,8 millones de euros mediante un préstamo hipotecario a largo plazo. La valoración está realizada con el supuesto de que esta operación es neutra para el valor de **AIGÜES DE SABADELL**.
- c) En relación a la estimación de valor de Ribatallada cabe indicar que el valor de mercado de los inmuebles de inversión contabilizados en las cuentas consolidadas del **GRUPO CASSA** tiene soporte en una tasación de experto independiente de Enero de 2010.



- d) La aplicación del método del descuento de flujos de caja conduce, como es sabido, a un intervalo razonable de valor de las acciones de la empresa. En este caso **AIGÜES DE SABADELL**. En todo caso, este valor no se puede confundir con el precio que, finalmente, se acabe fijando en una eventual transacción, ya que este puede incorporar factores subjetivos (sinergias de terceros, primas de control, etc.) que restan al margen de la valoración técnica, objeto del encargo.

Barcelona, 30 de Septiembre de 2010

GABINETE TÉCNICO
DE AUDITORÍA Y CONSULTORÍA, S.A.

Enrique Ribas Mirángels

ANEXO 3

Pablo Fernández López con DNI 13.896.6620, Profesor de Finanzas del IESE y Doctor en Finanzas (Harvard University),

certifico que

en fecha 30 de septiembre de 2010 emití, a solicitud de CASSA, informe sobre valoración de las acciones de esta sociedad cuyo resultado principal es que las acciones de CASSA tienen un valor en su conjunto de 54 millones de euros, que equivale a 87,14 euros por acción, referidos ambos al valor a 31 de diciembre de 2009.

Posteriormente, emití un informe complementario al anterior, tras la distribución del dividendo extraordinario del 17 de septiembre de 2010, en fecha 1 de octubre de 2010 en el que concluía un valor por acción de CASSA de 89,89 euros a 1 de octubre de 2010.

Ambas valoraciones se han realizado sin tener en cuenta ninguna prima de control.

Lo cual certifico a los efectos que procedan en Madrid, a 18 de octubre de 2010.

Pablo Fernández López

ANEXO 4

REGISTRE D'ENTRADA

Núm. 0256E / 341 / 2010

Data 07.10.2010 Hora 13.29

En XAVIER BIGATÀ I RIBÉ actuant en la seva condició de President del Consell d'administració i en nom i per compte de la societat COMPANYIA D'AIGÜES DE SABADELL, S.A., societat anònima de nacionalitat espanyola de caràcter mixt municipal i privat, amb domicili social a SABADELL (BARCELONA), carrer de la Concepció, número, 12-20, 08202 i amb NIF número A-08.071.664. CASSA

MANIFESTA

Que l'objecte d'aquest escrit és posar en coneixement de la Directora General de la Autoritat Catalana de la Competència la possible existència d'una concentració econòmica subjecta a control, per a que, en conseqüència, de conformitat amb la funció Tercera establerta en l'article 8.1.a) de la Llei 1/2009, de 12 de febrer, de l'Autoritat Catalana de la Competència (en endavant, LACCO) que li correspon, d'acord amb la interpretació que la STC 31/2010 de 28 de juny (FJ 96) ha efectuat d'aquesta competència en el marc de l'article 154.2 de l'Estatut d'Autonomia de Catalunya, i a la vista d'allò que disposa l'article 55.3 de la *Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia* (en endavant, LDC), procedeixi a efectuar les actuacions prèvies que corresponguin amb la finalitat de determinar amb caràcter preliminar si concorren les circumstàncies per la seva notificació obligatòria d'acord amb els articles 8.1.a) *in fine* i 9.1 de la LDC. I en aquest sentit

EXPOSA

1. Que el passat dia 28 de juny de 2010 la SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA, S.A. (en endavant, AGBAR), societat anònima de nacionalitat espanyola, amb domicili social a Barcelona, Avinguda Diagonal, número 211, 08018, i proveïda de NIF A-08.000.234, va comunicar a la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (en endavant, CNMV), en compliment del que disposen els articles 82 de la *Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores* (en endavant, LMV) i 16 del *Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores* (en endavant, RD OPAs), l'anunci de l'acord de formular una oferta pública d'adquisició, de caràcter voluntari, dirigida a la totalitat de les accions representatives del capital social de la Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A. (en endavant, CASSA). S'adjunta com a **Document núm. 1** còpia d'aquest anunci tal i com fou publicat a la pàgina web de la CNMV.
2. Que posteriorment, el dia 6 de juliol de 2010 AGBAR va presentar davant la CNMV la sol·licitud d'autorització de l'Oferta Pública d'Adquisició d'Accions sobre el 100 per 100 del capital social de CASSA, sol·licitud que, igualment, va comunicar a la CNMV com a fet rellevant el mateix dia de la seva presentació. S'adjunta com a **Document núm. 2** còpia d'aquesta sol·licitud tal i com fou publicada a la pàgina web de la CNMV.
3. Que les accions representatives del capital social de la societat oferent AGBAR no es troben actualment admeses a negociació a cap mercat, ni de caràcter regulat ni no oficial o no regulat, d'un Estat membre de la Unió Europea o d'un altre país no comunitari. En canvi, les accions que integren el capital social de la societat afectada, CASSA, sí que estan admeses a negociació, però únicament al mercat regulat o mercat secundari oficial de la Borsa de Valors de Barcelona.

4. Que CASSA és una societat mixta, en la qual l'Ajuntament de Sabadell hi participa en un 24 per 100 aproximadament, però que a més és la forma triada en el seu dia i fins l'any 2048 per aquesta administració local per a la gestió indirecta del servei públic de subministrament domiciliari d'aigua potable en aquest municipi. La transcendència jurídica - administrativa que se'n deriva d'aquesta circumstància en relació a l'oferta pública anunciada per AGBAR, conforme a la qual, o bé canviarien els socis privats d'aquesta societat, o bé es podria modificar per aquesta via el mode de gestió d'aquest servei al marge dels procediments establerts en la legislació administrativa aplicable, en cap moment, com es pot comprovar en els Documents adjuntats, ha estat objecte de consideració per AGBAR. En aquest sentit s'adjunta com a **Document núm. 3** l'escrit deduït per CASSA davant de la CNMV posant de manifest aquesta absència.
5. Que l'Oferta Pública d'Adquisició d'Accions sobre el 100 per 100 del capital social de CASSA formulada per AGBAR, constitueix, als efectes del Dret de Defensa de la Competència (article 7.1 LDC), una concentració econòmica, doncs mitjançant aquesta operació tindria lloc un canvi estable del control de la societat afectada, CASSA com a conseqüència de l'adquisició del 100 per 100 de les accions representatives del seu capital social.
6. Que aquesta concentració econòmica es, a més, una concentració subjecta a control previ perquè la societat oferent, AGBAR, amb la mateixa *adquireix o incrementa una quota superior al 30 per 100 del mercat rellevant de producte o servei en un mercat definit dins del mercat nacional*, i la concurrència d'aquest llinar, previst a l'article 8.1.a) *in fine* de la LDC, obliga a subjectar, com és sabut, l'operació de concentració al procediment de control previ previst a la LDC.
7. Que el mercat de producte de referència, afectat per l'operació de concentració entre AGBAR i CASSA, és el mercat de distribució i subministrament d'aigua potable, doncs és en aquest mercat on ambdues societats despleguen llurs activitats, i el mercat geogràfic de referència és o bé la ciutat de Sabadell (Barcelona) o bé la Comunitat Autònoma de Catalunya, atès que aquest és el territori en el que aquestes societats presten el servei de distribució i subministrament d'aigua potable, constitutiu dels seus respectius objectes socials.
8. Que, d'altra banda, i en allò que pertoca al mercat geogràfic de referència, referit a la ciutat de Sabadell (Barcelona), actualment l'únic operador existent en el mateix és CASSA i, per tant, aquesta companyia ostenta una quota en aquest mercat del 100 per 100, de manera que, de conformitat amb l'Informe de l'extint Servei de Defensa de la Competència de 16 de setembre de 2004 relatiu a l'assumpte N-4063, Aquages/Helguina, considerant que el mercat geogràfic de referència es de caràcter local i, en aquest cas, el de la ciutat de Sabadell (Barcelona), no és dubtós que l'operació de concentració en qüestió es una concentració subjecte a control previ, doncs mitjançant la mateixa AGBAR adquirirà el 100 per 100 de la quota d'aquest mercat, sense haver procedit a participar en un procés de licitació pública.
9. Que també s'arriba a aquesta mateixa conclusió si, en lloc de considerar que el mercat geogràfic de referència és únicament la ciutat de Sabadell (Barcelona), ampliem l'àmbit territorial del mateix a la totalitat del territori de la Comunitat Autònoma de Catalunya, doncs, en aquest cas, i d'acord amb les dades que disposem, el grup AGBAR ostenta una quota del 66,44 per 100 en aquest mercat, quota que es veuria incrementada mitjançant l'operació de concentració amb CASSA en un 4,68 per 100.

10. Que aquest escrit troba empara en les funcions relatives a concentracions empresarials que en l'àmbit de la competència executiva en matèria de defensa de la competència l'article 8.1 a) de la LACCO atribueix a la Directora General de l'Autoritat Catalana de la Competència, conforme a allò previst a l'article 154.2 de l'Estatut d'Autonomia de Catalunya i en els termes senyalats en el FJ 96 de la STC 31/2010 de 28 de juny –dictada abans de què AGBAR formulés la sol·licitud d'autorització de l'Oferta Pública d'Adquisició d'Accions de referència a la CNMV– segons els quals: “Definida en los términos antes expuestos el alcance de la competencia asumida por la Comunidad Autónoma, esto es, limitada territorialmente al ámbito autonómico, así como a las actuaciones restrictivas de la competencia en el mismo y de acuerdo, en todo caso, con la legislación estatal, no existe en principio razón alguna, como señala el Abogado del Estado, para que la Comunidad Autónoma no pueda asumir competencias estrictamente ejecutivas en relación con aquellas concentraciones siempre que resulten incluidas en el ámbito de la competencia autonómica y carezcan de trascendencia supracomunitaria.”

11. I finalment, que en data 22 de juliol de 2010 la *Comisión Nacional de la Competencia* (en endavant CNC) respongué a un escrit deduït per CASSA 10 dies abans, de caràcter similar al present, en el qual manifestava que la operació de referència no estava subjecta “a la obligació de notificació por superarse los umbrales previstos en el artículo 8 de la citada LDC”; manifestació que permet deduir inequívocament, a la vista de les dades subministrades, que el mercat rellevant considerat per la CNC era el mercat nacional i no el mercat delimitat per la Comunitat Autònoma de Catalunya. S'adjunta com a **Document núm. 4** la resolució de la CNC esmentada.

Per tot això

SOL·LICITA

Que la Directora General de la Autoritat Catalana de la Competència efectuï les actuacions prèvies que corresponguin amb la finalitat de determinar amb caràcter prelliminar si hi concorren les circumstàncies per a la notificació obligatòria de l'operació de concentració econòmica entre les societats AGBAR i CASSA, abans descrita, d'acord amb l'article 9 de la LDC, i si aquestes hi concorren, procedeixi d'ofici, de conformitat amb allò que s'estableix a l'article 9.5 de la LDC, a requerir a AGBAR per a que efectuï la corresponent notificació obligatòria de la concentració als efectes oportuns.

A Sabadell, 7 d'octubre de 2010

AUTORITAT CATALANA DE LA COMPETÈNCIA
DIRECTORA GENERAL
Sra. Cristina PELLISE
Gran Via de les Corts Catalanes, 639
08010 Barcelona
Telf. 935528160 Fax. 935528288