

***ACTUACIONES ACTIVIDADES E INVERSIONES  
INMOBILIARIAS, S.A.***

Informe Especial de Expertos Independientes sobre la  
valoración de las participaciones representativas  
del 100% del capital social de las sociedades  
Alternativas Técnicas de los Forjados, S.L.,  
Tècniques d'Aixecament, S.L.  
y Pubaser, S.L.

Julio de 2009

Aribau, 153, entlo. 1.º  
08036 Barcelona

Tel.: +34 93 434 40 40  
Fax: +34 93 434 40 41

**INFORME DE EXPERTOS INDEPENDIENTES, CONTEMPLADO EN EL  
ARTÍCULO 38 DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS, SOBRE  
VALORACION DE APORTACIONES NO DINERARIAS**

A los Accionistas de Actuaciones Actividades e Inversiones Inmobiliarias, S.A.

A los fines previstos en el artículo 38 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y de acuerdo con el encargo recibido del Registro Mercantil de Barcelona el 23 de junio de 2009, emitimos el presente Informe Especial de Expertos Independientes sobre el expediente de valoración número 3293/09 del mencionado Registro, en relación a la valoración de la aportación no dineraria correspondiente a las participaciones representativas del 100% del capital social de las sociedades Alternativas Técnicas de los Forjados, S.L., Tècniques d'Aixecament, S.L. y Pubaser, S.L., que serán aportadas, entre otros, en la ampliación de capital a realizar por la sociedad Actuaciones Actividades e Inversiones Inmobiliarias, S.A.

**DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN**

Según se desprende de los informes que formula el Consejo de Administración de AISA, de fecha 25 de junio de 2009, en relación a las ampliaciones de capital que someterán para su aprobación a la Junta General Extraordinaria de Accionistas de AISA a celebrar el próximo 29 de julio de 2009 y de la propia convocatoria de dicha Junta General de Accionistas, la aportación no dineraria objeto de este informe forma parte de una operación societaria dirigida, además de restablecer el equilibrio patrimonial de AISA, a la integración en dicha sociedad de todos los negocios desarrollados por el Grupo empresarial Fergo. Dicha integración permitirá establecer las bases idóneas para desarrollar un Grupo empresarial catalán en el sector constructor e inmobiliario cotizado en bolsa, con capacidad suficiente para gestionar de forma óptima el ciclo económico recesivo actual y a la vez poder capturar y desarrollar las oportunidades que el mercado genere.

La estrategia de la operación corporativa se basa en aportar al Grupo AISA una mayor capacidad de generar actividad o flujos operativos en el corto plazo y a la vez aportar mayor valor al accionista del Grupo, ampliando la cadena de valor de sus actividades y reduciendo su riesgo operativo.

Ello se pretende conseguir mediante la incorporación de la actividad constructora del Grupo Fergo, tanto de obra de edificación como de obra pública, y la incorporación de reserva de suelo finalista y proyectos inmobiliarios en curso que permitan reducir el período medio de maduración de los activos que posee el Grupo AISA. Asimismo, esta operación corporativa permitirá incorporar una nueva actividad de la cadena de valor del producto como es la actividad de construcción, ampliando el margen agregado de los productos de AISA frente a la competencia.

En definitiva, esta operación se enmarca dentro de la estrategia corporativa del Grupo de modificar su modelo productivo con la finalidad de aportar las capacidades necesarias para afrontar con garantías próximos ciclos económicos del sector inmobiliario con un mayor énfasis en el margen de negocio frente a la rotación de activos.

Así pues, en la Junta General de Accionistas de AISA que se celebrará el próximo 29 de julio de 2009 se someterán para su aprobación, entre otros, los siguientes puntos:

1. Reducción de capital social de AISA para compensar pérdidas mediante la reducción del nominal de la acción de 6 euros a 1 euro por acción.
2. Aumento de capital social por un importe nominal de hasta de 75.050.871 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de un máximo de 75.050.871 acciones ordinarias de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, consistiendo el contravalor de las nuevas acciones a emitir en aportaciones no dinerarias consistentes en compensación de créditos y entrega de participaciones sociales:

2.1. Compensación de créditos

Capitalización de créditos por importe de 46.048.652 euros. Dicha ampliación estará representada por 46.048.652 acciones ordinarias de nueva emisión, de 1 euro de valor nominal cada una de ellas.

2.2. Aportación de participaciones sociales

Aportación del 100% de las participaciones sociales de las sociedades Alternativas Técnicas de los Forjados, S.L., Tècniques d'Aixecament, S.L. y Pubaser, S.L., a las que se les ha asignado un valor efectivo de 29.002.219 euros. Dicha ampliación estará representada por 29.002.219 acciones ordinarias de nueva emisión, de 1 euro de valor nominal cada una de ellas.

3. Aumento de capital social por un importe nominal de hasta de 25.000.000 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de un máximo de 25.000.000 acciones ordinarias de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, consistiendo el contravalor de las nuevas acciones a emitir en aportaciones dinerarias.

## DESCRIPCION DE LOS BIENES VALORADOS EN ESTE INFORME

### Naturaleza de los bienes a aportar

Participaciones sociales.

### Estado de cargas

Las acciones a aportar se hallan libres de cargas, gravámenes y afecciones de cualquier clase.

### Descripción de los bienes a aportar

Los bienes a aportar corresponden al 100% de las participaciones sociales de las sociedades que se detallan a continuación:

#### ALTERNATIVAS TÉCNICAS DE LOS FORJADOS

Es una sociedad de capital privado constituida como sociedad limitada el 2 de abril de 1997. Su actividad principal es la fabricación y comercialización de elementos prefabricados de hormigón y de todo tipo de materiales para la construcción.

Detalle de las participaciones a aportar:

- 6.297 participaciones sociales, números 1 a 6.297, a.i., de la sociedad **ALTERNATIVAS TÉCNICAS DE LOS FORJADOS, S.L.** domiciliada en CASTELLBISBAL, polígono industrial Conde de Sert, calle INDUSTRIA, nº 9-11, provista de N.I.F./C.I.F. nº B-61.354.627, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 29.765, folio 197, hoja B-159915, inscripción 1ª.

Las referidas participaciones sociales las aportaría DON CARLOS FERNANDEZ GOMEZ, al cual le pertenecen en virtud de escritura de compra autorizada en fecha 23 de ENERO de 2009 ante el Notario de BARCELONA, D. LUIS SAMPIETRO VILLACAMPA, bajo el número 99 de su protocolo.

- 670 participaciones sociales, números 6.298 a 6.967, a.i., de la sociedad **ALTERNATIVAS TÉCNICAS DE LOS FORJADOS, S.L.** domiciliada en CASTELLBISBAL, polígono industrial Conde de Sert, calle INDUSTRIA, nº 9-11, provista de N.I.F./C.I.F. nº B-61.354.627, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 29.765, folio 197, hoja B-159915, inscripción 1ª.

Las referidas participaciones sociales las aportaría LA SOCIEDAD CARLOFERGO 06 S.L., a la cual le pertenecen en virtud de escritura de ampliación de capital autorizada en fecha 10 de OCTUBRE de 2008 ante el Notario de BARCELONA, J.F. BOISAN, bajo el número 3.549 de su protocolo.

- 1.164 participaciones sociales, números 6.968 a 8.131, a.i., de la sociedad **ALTERNATIVAS TECNICAS DE LOS FORJADOS, S.L.** domiciliada en CASTELLBISBAL, polígono industrial Conde de Sert, calle INDUSTRIA, nº 9-11, provista de N.I.F./C.I.F. nº B-61.354.627, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 29.765, folio 197, hoja B-159915, inscripción 1ª.

Las referidas participaciones sociales las aportaría LA SOCIEDAD CARLOFERGO 06 S.L., a la cual le pertenecen en virtud de escritura de ampliación de capital autorizada en fecha 13 de ENERO de 2009 ante el Notario de BARCELONA, J.F. BOISAN, bajo el número 34 de su protocolo.

TECNQUES D'AIXECAMENT, S.L.

Es una sociedad de capital privado constituida como sociedad limitada el 15 de febrero de 1994. Su actividad principal es la de "Servicios de Forjados", elevación de estructuras de hormigón para empresas constructoras, tanto en el mercado residencial como en obras civiles.

Detalle de las participaciones a aportar:

- 447 participaciones sociales, números 1 a 447, a.i., de la sociedad **TECNQUES D'AIXECAMENT, S.L.** domiciliada en BARCELONA, calle BAILEN, nº 50, provista de N.I.F./C.I.F. nº B-60508785, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 26.819, folio 183, hoja B-108484, inscripción 1ª.

Las referidas participaciones sociales las aportaría DON CARLOS FERNANDEZ GOMEZ, al cual le pertenecen en virtud de escritura de compra autorizada en fecha 23 de ENERO de 2009 ante el Notario de BARCELONA, D. LUIS SAMPIETRO VILLACAMPA, bajo el número 100 de su protocolo.

- 86 participaciones sociales, números 448 a 533, a.i., de la sociedad **TECNQUES D'AIXECAMENT, S.L.** domiciliada en BARCELONA, calle BAILEN, nº 50, provista de N.I.F./C.I.F. nº B-60508785, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 26.819, folio 183, hoja B-108484, inscripción 1ª.

Las referidas participaciones sociales las aportaría LA SOCIEDAD CARLOFERGO 06 S.L., a la cual le pertenecen en virtud de escritura de compra autorizada en fecha 23 de ENERO de 2009 ante el Notario de BARCELONA, D. LUIS SAMPIETRO VILLACAMPA, bajo el número 100 de su protocolo.

PUBASER, S.L.

Es una sociedad de capital privado constituida como sociedad limitada el 7 de abril de 1998. Su actividad principal es el comercio al por mayor de hierro y acero.

Detalle de las participaciones a aportar:

- 3.377 participaciones sociales, números 1 a 3.377, a.i., de la sociedad PUBASER, S.L. domiciliada en SANT ANDREU DE LA BARCA, calle RIERA DE PALAU, nº 9, provista de N.I.F./C.I.F. nº B-61.647.962, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 30.673, folio 1, hoja B-178097, inscripción 1ª.

Las referidas participaciones sociales las aportaría DON CARLOS FERNANDEZ GOMEZ, al cual le pertenecen en virtud de escritura de compra autorizada en fecha 23 de ENERO de 2009 ante el Notario de BARCELONA, D. LUIS SAMPIETRO VILLACAMPA, bajo el número 101 de su protocolo.

- 1.614 participaciones sociales, números 3.378 a 4.991, a.i., de la sociedad PUBASER, S.L. domiciliada en SANT ANDREU DE LA BARCA, calle RIERA DE PALAU, nº 9, provista de N.I.F./C.I.F. nº B-61.647.962, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 30.673, folio 1, hoja B-178097, inscripción 1ª.

Las referidas participaciones sociales las aportaría LA SOCIEDAD CARLOFERGO 06 S.L., a la cual le pertenecen en virtud de escritura de ampliación de capital autorizada en fecha 20 de FEBRERO de 2009 ante el Notario de BARCELONA, J.F. BOISAN, bajo el número 493 de su protocolo.

- 3.327 participaciones sociales, números 4.992 a 8.318, a.i., de la sociedad PUBASER, S.L. domiciliada en SANT ANDREU DE LA BARCA, calle RIERA DE PALAU, nº 9, provista de N.I.F./C.I.F. nº B-61.647.962, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, en el tomo 30.673, folio 1, hoja B-178097, inscripción 1ª.

Las referidas participaciones sociales las aportaría LA SOCIEDAD CARLOFERGO 06 S.L., a la cual le pertenecen en virtud de escritura de ampliación de capital autorizada en fecha 24 de ABRIL de 2009 ante el Notario de BARCELONA, BERTA GARCIA, bajo el número 1.602 de su protocolo.

## VALORACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES SOCIALES A APORTAR

El método de valoración utilizado por el Órgano de Administración de cada una de las sociedades cuyas participaciones sociales van a ser aportadas ha sido el de “Descuento del Flujo de Caja Libre para el Accionista”. En base a dicho método de valoración, los administradores han fijado los siguientes valores para el 100% del capital de dichas sociedades:

<b>SOCIEDAD</b>	<b>VALORACIÓN</b> (cifras en euros)
Altrenativas Técnicas de los Forjados, S.L.	13.229.137
Tècniques d'Aixecament, S.L.	14.908.010
Pubaser, S.L.	865.072
<b>Total</b>	<b>29.002.219</b>

## COMENTARIOS A LA VALORACIÓN

Existen diferentes métodos utilizados en la valoración de acciones. Los métodos, así como los datos utilizados, han de ser, en cada caso, adecuados a las circunstancias y contexto en que se trate la valoración.

En el supuesto de sociedades cuyas acciones están cotizadas en un mercado organizado, el precio de cotización es, en principio, la mejor evidencia de su valor de mercado. En el caso de sociedades no cotizadas existen otros métodos de valoración. A efectos orientativos, éstos son algunos de los posibles de métodos de valoración que pueden aplicarse:

- Valor del activo neto real,
- Valor de capitalización de resultados
- Valor actual del flujo de caja libre para el accionista

Dichos métodos pueden ser aplicados en función de las circunstancias, y especialmente de la disponibilidad de información histórica y prospectiva, individualmente o combinados entre sí.

Como se ha comentado en el apartado anterior, en la valoración objeto de este informe, los Órganos de Administración de cada una de las sociedades cuyas participaciones sociales van a ser aportadas han optado por aplicar el método del “Descuento del Flujo de Caja Libre para el Accionista”, método que en función de las circunstancias y disponibilidad de información histórica y prospectiva, consideramos como el más adecuado para dicha valoración.

### Idoneidad y descripción del método del “Descuento del Flujo de Caja Libre para el Accionista”

La valoración (compra) de una empresa es una decisión de inversión. Los componentes básicos de un proyecto de inversión son los flujos de caja que se espera que éste genere en el futuro así como el rendimiento mínimo requerido por el inversor, o tasa de descuento ajustada al riesgo del proyecto de inversión. Con ambos componentes se puede estimar el valor actual del proyecto, es decir, el valor actual de la empresa para el inversor, y es en este contexto donde se enmarca el método del “Descuento del Flujo de Caja Libre para el Accionista”, que es la técnica de valoración más importante (y más utilizada actualmente) a efectos de la estimación del valor de un negocio determinado desde el punto de vista de inversor potencial, dado que este método proporciona su valor de mercado.

El Descuento del Flujo de Caja Libre para el Accionista se define como el beneficio de explotación después de impuestos al que se le añaden las amortizaciones y se le sustraen los pagos necesarios dedicados a aumentar el capital circulante así como las inversiones en activos fijos necesarias para la explotación del negocio. Es decir, es el flujo de caja generado por una empresa que se encuentra disponible para los accionistas. Dicho modelo hace abstracción de la deuda financiera de la empresa y por tanto de sus intereses dado que su objetivo es obtener los flujos de caja que generen los activos de la empresa sin importar la fuente de financiación de los mismos.

La idoneidad de este método de valoración estriba en que tiene en cuenta el valor fundamental de un proyecto de inversión, medido por la cantidad de liquidez que reparte a lo largo del tiempo.

Otra ventaja de dicho método es que una vez establecido el modelo puede modificarse con facilidad a través de un análisis de sensibilidad alterando variables como la tasa de crecimiento, el riesgo (reflejado en la tasa de descuento), la proyección de la cifra de ingresos, etc.

### **TRABAJO REALIZADO POR EL EXPERTO INDEPENDIENTE**

Nuestro trabajo en relación a la valoración de cada una de las sociedades a aportar ha sido el siguiente:

- Obtención y análisis de los informes de auditoría y las cuentas anuales relativas a los ejercicios 2006 a 2008. Las cuentas anuales de Alternativas Técnicas de los Forjados, S.L., y de Tècniques d’Aixecament, S.L., relativas al ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2008 han sido auditadas por Midway Assessors, S.L., en cuyos informes de auditoría emitidos con fecha 15 de junio de 2009 han expresado una opinión con una salvedad y una opinión favorable, respectivamente. La salvedad relativa al informe de auditoría de Alternativas Técnicas de los Forjados, S.L., ha sido subsanada en el ejercicio 2009 por lo que no afecta a la valoración.

Las cuentas anuales de Pubaser, S.L. relativas al ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2008 han sido auditadas por Silchris Auditores, S.L., en cuyo informe de auditoría emitido con fecha 15 de junio de 2009 han expresado una opinión favorable.

- Formulación de preguntas a la Dirección de las sociedades y a sus auditores sobre hechos de importancia que pudieran afectar de forma significativa a la valoración.
- Verificación de la correcta aplicación del método de valoración utilizado por los Órganos de Administración de las sociedades aportadas así como la evaluación de la razonabilidad de los datos utilizados en dichas valoraciones (proyecciones, primas de riesgo, etc.) incluyendo la revisión de la documentación que hemos considerado necesaria para justificar las bases de cálculo. La información histórica se ha basado en las cuentas anuales auditadas de dichas sociedades.
- Verificación de la existencia de las participaciones sociales a aportar así como su estado de cargas
- Obtención de una carta de los asesores legales de las sociedades en las que se nos confirma que no existen litigios, reclamaciones ni ningún otro tipo de contingencias legales que pudieran tener un efecto significativo en la valoración.
- Obtención de una carta de manifestaciones de los Administradores de cada una de las sociedades valoradas en la que nos comunican que han puesto en nuestro conocimiento todas las hipótesis, datos e informaciones relevantes, así como los hechos posteriores de importancia.

## **CONCLUSIÓN**

En base al trabajo realizado y a nuestro juicio profesional como expertos independientes, y teniendo en cuenta que en una valoración de acciones sólo puede hablarse de aproximaciones o juicios estimativos sobre su valor razonable, que pueden depender en un alto grado de evaluaciones subjetivas sobre aspectos muy variados del negocio, entendemos que el método de valoración y las hipótesis utilizadas por los Administradores de Alternativas Técnicas de los Forjados, S.L., Tècniques d'Aixecament, S.L. y Pubaser, S.L. para obtener el valor razonable de las participaciones sociales representativas del 100 % de su capital social es adecuado según las circunstancias y que conduce a un rango de posibles valores razonables, calculados a 30 de junio de 2009, cuyo detalle por sociedades se expone a continuación:

SOCIEDAD	VALORACIÓN ADMINISTRADORES	VALORACIÓN EXPERTO INDEPENDIENTE		
		Valor máximo	Valor mínimo	Valor medio
Altreinativas Tècniques de los Forjados, S.L.	13.229.137	14.513.769	11.213.264	<b>12.863.517</b>
Tècniques d'Aixecament, S.L.	14.908.010	16.581.155	13.926.552	<b>15.253.854</b>
Pubaser, S.L.	865.072	1.054.691	818.782	<b>936.737</b>
<b>Total</b>	<b>29.002.219</b>	<b>32.149.615</b>	<b>25.958.598</b>	<b>29.054.107</b>

(Cifras expresadas en euros)

Asimismo, certificamos que las participaciones sociales a aportar existen, están libres de cargas y gravámenes, corresponde al 100% del capital de dichas sociedades y que su valor razonable, calculado a 30 de junio de 2009, cubre el valor nominal de las 29.002.219 acciones nuevas a emitir por Actuaciones Actividades e Inversiones Inmobiliarias, S.A. de 1 euro de valor nominal cada una como contrapartida a dicha aportación.

Este Informe Especial, que consta de 10 páginas, ha sido preparado únicamente a los fines previstos en el artículo 38 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

Barcelona, 6 de julio de 2009

MOORE STEPHENS ADDVERIS  
AUDITORES Y CONSULTORES, S.L.P.

COL·LEGI  
DE CENSORS JURATS  
DE COMPTES  
DE CATALUNYA

Membre exercent:  
MOORE STEPHENS ADDVERIS  
AUDITORES Y  
CONSULTORES, SLP  
Any 2009 Núm. 20/09/05734  
IMPORT COL·LEGIAL: 88,00 EUR



Joan Siurana Tolrà  
Socio