

**SACYR VALLEHERMOSO, S.A.**

**Informe especial sobre exclusión  
del derecho de suscripción preferente**

**23 de mayo de 2007**



**BDO Audiberia**



**BDO Audiberia**  
Auditores

Rafael Calvo, 18 • 28010 Madrid - España  
Teléfono: 00 34-914 364 190  
Fax: 00 34-914 364 191/192  
Email bdo@bdo.es

**INFORME ESPECIAL SOBRE EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN  
PREFERENTE EN EL SUPUESTO DEL ARTÍCULO 159 DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA  
LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS**

A los Accionistas de  
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

A los fines previstos en el artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y de acuerdo con el encargo recibido de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. (en adelante, "SACYR VALLEHERMOSO" o la Sociedad") por designación del Registro Mercantil de Madrid, emitimos el presente Informe Especial sobre el aumento de capital social por un importe nominal de 149.126.600 euros, mediante la emisión de 149.126.600 nuevas acciones ordinarias de 1 euro de valor nominal cada una, con exclusión del derecho de suscripción preferente, acompañado del informe adjunto de los Administradores que se someterá a la aprobación de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad.

Los Administradores de la Sociedad han elaborado el informe adjunto (Anexo), en el que se justifica detalladamente la propuesta y el tipo de emisión de las acciones, con indicación del colectivo de personas a las que éstas habrán de atribuirse, así como la naturaleza de las aportaciones. La legislación requiere que esta emisión de acciones se realice a su valor razonable el cual, para el caso de una sociedad cotizada, se entiende como el valor de mercado y éste se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil. No obstante, para el caso de una sociedad cotizada, la legislación también permite la emisión de las nuevas acciones a cualquier precio, siempre que éste sea superior al valor neto patrimonial de éstas conforme a las últimas cuentas anuales consolidadas auditadas.

Como se indica en el informe adjunto de los Administradores, la ampliación de capital se efectúa al objeto de atender la contraprestación ofrecida por la Sociedad a los accionistas de EIFFAGE por la adquisición del 66,67% del Capital Social en circulación de EIFFAGE en oferta pública de canje (la Oferta). La Oferta prevé una contraprestación a entregar a los accionistas de EIFFAGE consistente en la entrega de doce (12) acciones de SACYR VALLEHERMOSO de nueva emisión, de 1 euro de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, por cada cinco (5) acciones de EIFFAGE, de 4 euros de valor nominal cada una. En consecuencia, considerando que el número máximo de acciones al que se dirigirá la Oferta es de 62.136.083 acciones, SACYR VALLEHERMOSO deberá entregar como contraprestación un máximo de 149.126.600 acciones de nueva emisión. El informe de los Administradores adjunto, incluye la descripción de los otros aspectos relevantes de la Oferta.

Conforme a lo previsto en el segundo inciso del párrafo 1.c) del artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en el supuesto de sociedades cotizadas, la Junta de Accionistas podrá acordar la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre que sea superior al valor neto patrimonial de éstas, pudiendo limitarse a establecer el procedimiento para su determinación.

De acuerdo con el Informe de los Administradores de la Sociedad, el tipo de emisión (nominal más prima de emisión) será igual al precio de cierre de la acción de SACYR VALLEHERMOSO el día hábil a efectos bursátiles en las Bolsas españolas inmediatamente anterior a la fecha de otorgamiento de la escritura pública de ejecución de la presente ampliación de capital, de forma que se corresponda con el valor de mercado referido a la cotización bursátil de SACYR VALLEHERMOSO, sujeto al tipo mínimo y al máximo que se indican a continuación.

En todo caso, el tipo mínimo será igual a 7,71 euros por acción (superior al valor neto patrimonial consolidado por acción determinado sobre la base de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006, que asciende a 7,708 euros por acción).

Por su parte, el tipo máximo será igual al resultante de aplicar la relación de canje de doce (12) acciones nuevas de SACYR VALLEHERMOSO por cada cinco (5) acciones de EIFFAGE ofrecido en la Oferta, al valor asignado a la aportación no dineraria de las acciones de EIFFAGE en la certificación de la Bolsa de Madrid a efectos de lo dispuesto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Nuestra responsabilidad es emitir un juicio profesional, como expertos independientes, sobre el valor razonable de las acciones de la Sociedad, sobre el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los Administradores. Nuestro trabajo ha sido realizado de acuerdo con la Norma Técnica del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas sobre elaboración del informe especial sobre exclusión de derecho de suscripción preferente en el supuesto del artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

La información contable utilizada en el presente trabajo ha sido obtenida de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006, las cuales han sido auditadas por Ernst & Young, S.L., quien emitió su informe de auditoría con fecha 10 de abril de 2007, en el que expresó una opinión favorable.

De acuerdo con la citada norma técnica sobre elaboración de este informe especial, nuestro trabajo ha consistido en la aplicación de los siguientes procedimientos:

- a) Obtención del informe de auditoría arriba citado referido a las cuentas anuales consolidadas de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. y Sociedades que componen el Grupo SACYR VALLEHERMOSO (el Grupo) para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006.
- b) Obtención de información del auditor de cuentas de la Sociedad sobre eventuales hechos o factores significativos con respecto a la situación económico-patrimonial consolidada de SACYR VALLEHERMOSO, que hubiera conocido con posterioridad a la emisión del último informe de auditoría que nos ha sido facilitado, y comunicación a dicho auditor sobre la confianza puesta en su informe de auditoría de cuentas del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006.
- c) Formulación de preguntas a la Dirección de la Sociedad sobre los hechos de importancia que pudieran afectar de forma significativa al valor del Grupo y, en su caso, verificación de los mismos.

- d) Estudio de la evolución del valor de cotización de las acciones de la Sociedad y determinación del valor de cotización medio de dichas acciones durante el trimestre finalizado el día hábil bursátil anterior a la fecha de este informe y de la última cotización disponible anterior a dicha fecha, como valores indicativos del valor razonable de las acciones de la Sociedad. Esta determinación se realizó a partir de una certificación de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid y otros medios de información pública del mercado de valores, que incluyen, además de los indicados valores de cotización y los del periodo inmediatamente anterior, la frecuencia y el volumen de cotización de los periodos objeto de análisis.
- e) Constatación de que el valor de emisión propuesto por los Administradores es superior al valor neto patrimonial a 31 de diciembre de 2006 determinado sobre la base de las cuentas anuales consolidadas auditadas del ejercicio anual de 2006.
- f) Estimación del valor razonable de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO y verificación de si el tipo de emisión propuesto por los Administradores se corresponde con el valor razonable de las acciones de la Sociedad que se desprende de la información obtenida en los puntos anteriores.
- g) Evaluación de la razonabilidad de los datos contenidos en el informe elaborado por los Administradores para justificar la propuesta, incluyendo la revisión de la documentación que lo soporta y la relativa a diversos informes de analistas financieros de entre los mencionados en el informe de los administradores y sus respectivas conclusiones.
- h) Determinación del valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir, calculado con referencia tanto al valor de cotización como al valor teórico contable del Grupo que se desprende de las cuentas anuales consolidadas auditadas del ejercicio 2006 del Grupo SACYR VALLEHERMOSO.
- i) Obtención de una carta de manifestaciones de los Administradores de la Sociedad 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.

Teniendo en cuenta todo lo indicado anteriormente, en nuestro juicio profesional, como expertos independientes:

1. Los datos contenidos en el informe de los Administradores de la Sociedad para justificar su propuesta son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos.
2. En el caso de una sociedad cotizada, el valor razonable se entiende como el valor de mercado y éste se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil. En el caso de la Sociedad, dada la profundidad del mercado existente para sus acciones, la cotización de la acción es el mejor indicador de su valor razonable.

Si el tipo de emisión propuesto por los Administradores fuera igual al precio de cierre de la acción de la Sociedad del día hábil inmediatamente anterior a la fecha de otorgamiento de la escritura pública de ejecución de la presente ampliación de capital, se correspondería con el valor de mercado referido a la cotización bursátil de SACYR VALLEHERMOSO en el momento de la ampliación, y no produciría, por lo tanto, dilución sobre el valor de mercado de las acciones.

Si el tipo de emisión resultara ser el tipo máximo establecido según las condiciones señaladas anteriormente, por resultar el valor de cotización superior al mismo, daría lugar a dilución en el valor de la acción. Si se mantuvieran las cotizaciones actuales (de cierre del día anterior a este informe de SACYR VALLEHERMOSO y de EIFFAGE) esta situación no se produciría ya que el valor de la cotización de SACYR VALLEHERMOSO era de 42,40 euros mientras que el resultante de la relación de canje 42,85 euros, por lo que se emitiría al valor de cotización. Dado el funcionamiento de los mercados y la posibilidad de arbitrar los valores de SACYR VALLEHERMOSO y de EIFFAGE, lo esperable es que ambos valores converjan antes de realizar la operación de ampliación y canje de acciones, en el caso de que la OPA sea aceptada.

Asimismo, el tipo de emisión mínimo establecido de 7,71 euros por acción, es superior al valor neto patrimonial consolidado de las acciones en circulación de la Sociedad, determinado sobre la base de las últimas cuentas anuales consolidadas auditadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006 y que asciende a 7,708 euros. Dado que el tipo mínimo es superior al valor neto patrimonial consolidado al 31 de diciembre de 2006 de las acciones de la Sociedad, no se produce dilución sobre dicho valor.

En relación con el valor teórico del derecho de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir, calculado con referencia al valor de cotización de la fecha anterior a la emisión del presente informe así como al valor de cotización medio durante el periodo de tres meses comprendido entre el 21 de febrero de 2007 y el 22 de mayo de 2007 (fecha anterior a la emisión del presente informe), no podemos cuantificar su valor dado que a la fecha de emisión de este informe se desconoce el tipo de emisión, que será fijado con referencia al precio de cierre de la acción de SACYR VALLEHERMOSO el día hábil a efectos bursátiles de las Bolsas españolas inmediatamente anterior a la fecha de otorgamiento de la escritura pública de ejecución de la presente ampliación de capital.

No obstante, y a efectos informativos, presentamos el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir, si la emisión se produjera al precio de cierre del último día hábil inmediatamente anterior a la fecha de este informe, en comparación con los valores más representativos de la acción de SACYR VALLEHERMOSO en el momento actual, para lo que se han tomado (i) el valor medio de cotización del trimestre finalizado el día hábil bursátil anterior a la fecha de este informe (41,71 euros por acción) y (ii) el valor de cotización al cierre de la sesión anterior a la fecha de este informe (42,40 euros por acción).

La dilución por acción en circulación, expresada en euros por acción, es la siguiente:

	<b>Valor en Euros</b>
Sobre valores de cotización	
Del trimestre finalizado el 22 de mayo de 2007	(0,2372)
Al 22 de mayo de 2007	-

En ambos casos el valor obtenido pone de manifiesto la inexistencia de dilución sobre el valor de la acción a partir de los datos utilizados.

La dilución por acción se ha determinado por aplicación de la siguiente fórmula:

$$D = (C-TM) / (R+1)$$

Donde:

**D** = valor teórico por acción del derecho de suscripción preferente (dilución).

**C** = valor razonable de mercado de la acción tomado como referencia.

**TM** = tipo de emisión sobre el que se calcula la dilución.

**R** = proporción de acciones antiguas con respecto a las nuevas, es decir, número de acciones antiguas en circulación (excluidas las acciones propias), dividido por el número de acciones nuevas a emitir.

Con este informe especial se da cumplimiento a lo establecido en el artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas en lo que se refiere al informe de los auditores de cuentas. Este informe no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

**BDO Audiberia**



Carlos de Corral Gargallo  
Socio - Director

23 de mayo de 2007