



**INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE
EN RELACIÓN CON LA APORTACIÓN
NO DINERARIA DE ACCIONES DE
PROES CONSULTORES, S.A.
A EUROCONSULT GROUP, S.A.**

22 de Mayo de 2015

Miembro de



Avda. General Perón 38, 28020 Madrid
Tel.: +34 912 037 400
www.auren.com

**INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE RELATIVO A
APORTACIÓN NO DINERARIA EN EL SUPUESTO DEL ARTÍCULO 67 DE LA LEY
DE SOCIEDADES DE CAPITAL**

ÍNDICE

	<u>Pág.</u>
1. Descripción de la aportación no dineraria	3
2. Identificación de las sociedades participantes en la operación	4
3. Descripción de la operación y de la valoración efectuada por los administradores	4
4. Alcance y procedimientos utilizados para la realización de nuestro trabajo.....	5
5. Aspectos relevantes a considerar.....	8
6. Conclusión.....	9

Aportación no dineraria acciones PROES CONSULTORES, S.A.

**INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE RELATIVO A
APORTACIÓN NO DINERARIA EN EL SUPUESTO DEL ARTÍCULO 67 DE LA LEY
DE SOCIEDADES DE CAPITAL**

Al Consejo de Administración de EUROCONSULT GROUP, S.A.:

De conformidad con lo establecido en los artículos 67 de la Ley de Sociedades de Capital y 133, 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, con fecha 16 de Abril de 2015 fuimos nombrados por D. Adolfo García Ferreiro, Registrador Mercantil número XII de los de Madrid y su provincia, de acuerdo con el expediente número 155/15, expertos independientes para la elaboración del informe en relación a la aportación no dineraria de 2.193 acciones de la sociedad PROES CONSULTORES, S.A., en adelante PROES o la Sociedad, al capital de la sociedad EUROCONSULT GROUP, S.A., en adelante EUROCONSULT.

1. DESCRIPCIÓN DE LA APORTACIÓN NO DINERARIA

La aportación a realizar consiste en el 51% de las acciones de PROES, concretamente 2.193 acciones.

Los números de las acciones son: 1.550-1.826, 2.730-2.913, 1-292, 2.075-2.506, 444-586, 1.089-1.230, 1.366-1.443, 659-790, 3.423-3.457, 3544-3586, 4.121-4.184, 3.338-3.378, 3.587-3.672, 3.899-3.900, 3.458-3.479, 3.673-3.782, 874-983.

PROES CONSULTORES, S.A. es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid, calle General Yagüe 39, 28020, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 7020, folio 187, sección 3, hoja M-114.164, inscripción 1ª y con Número de Identidad Fiscal A-28261196.

La actividad desarrollada por PROES es la prestación de servicios de ingeniería de carreteras, ferrocarriles, puertos y edificación, así como en servicios de consultoría en materia de seguridad y proyectos de Investigación y Desarrollo. Posee además sucursales en Colombia, Bolivia y Perú, en las que participa al 100%, a través de las cuales se da cobertura a los proyectos que se están ejecutando en dichos países.

Aportación no dineraria acciones PROES CONSULTORES, S.A.

2. IDENTIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES EN LA OPERACIÓN

- PROES CONSULTORES, S.A, sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en Madrid, calle General Yagüe 39, 28020, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 7020, folio 187, sección 3, hoja M-114.164, inscripción 1ª y provista de CIF número A-28261196.
- EUROCONSULT GROUP, S.A, sociedad de nacionalidad española, domicilio social en Madrid, Avda. Camino de lo Cortao nº17 de San Sebastián de los Reyes; inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 19.837, folio 22, hoja M-74.082, y provista de CIF número A-28927002.

3. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN Y DE LA VALORACIÓN EFECTUADA POR LOS ADMINISTRADORES

Con fecha 3 de marzo de 2015, el Consejo de Administración de EUROCONSULT formuló un proyecto de ampliación de capital social con aportación no dineraria sin derecho de suscripción preferente.

El 23 de marzo de 2015, D. Antonio de la Reina Montero, en calidad de Secretario del Consejo de Administración de EUROCONSULT, solicitó al Registro Mercantil de Madrid el nombramiento de un experto independiente para que elabore un informe con los extremos y a los efectos del artículo 67 de la Ley de Sociedades de Capital y 133, 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil.

La aportación a realizar consiste en el 51% de las acciones de PROES CONSULTORES, S.A., concretamente 2.193 acciones: 1.550-1.826, 2.730-2.913, 1-292, 2.075-2.506, 444-586, 1.089-1.230, 1.366-1.443, 659-790, 3.423-3.457, 3544-3586, 4.121-4.184, 3.338-3.378, 3.587-3.672, 3.899-3.900, 3.458-3.479, 3.673-3.782, 874-983.

En contrapartida EUROCONSULT ampliará capital por importe de 3.500.000,64 euros, mediante la emisión de 2.302.632 acciones, de 0,20 euros de valor nominal por acción y 1,32 euros por acción en concepto de prima de emisión. El nominal ascendería, por tanto, a 460.526,40 euros y la prima de emisión a 3.039.474,24 euros.

Por tanto, la valoración asignada al 51% de las acciones de PROES, por parte de los administradores, asciende a 3.500.000,64 euros.

Aportación no dineraria acciones PROES CONSULTORES, S.A.

4. ALCANCE Y PROCEDIMIENTOS UTILIZADOS PARA LA REALIZACIÓN DE NUESTRO TRABAJO

Los análisis y comprobaciones efectuados han tenido como objeto exclusivo cumplir con los requisitos del artículo 67 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, sin haber tenido por objeto la verificación del cumplimiento de cualquier otra obligación de tipo legal o formal (aprobación, presentación de documentos, publicidad, plazos, etc.), diferente a los establecido en el mencionado artículo.

En consecuencia, la finalidad de nuestro trabajo se circunscribe a emitir nuestro juicio técnico como expertos independientes sobre la razonabilidad del valor asignado a las acciones que constituyen la aportación no dineraria en la operación descrita y su correspondencia, al menos, con el valor nominal y la prima de emisión de las acciones de EUROCONSULT que se entregarán a los accionistas de PROES en contrapartida.

Los procedimientos aplicados han sido los siguientes:

1. Obtención y análisis de la siguiente documentación:

- Solicitud de nombramiento de experto independiente al Registro Mercantil de Madrid, de fecha 23 de marzo de 2015, por parte de D. Antonio de la Reina Montero, en calidad de Secretario del Consejo de Administración de EUROCONSULT.
- Cuentas Anuales de PROES, correspondientes al ejercicio 2014, auditadas por D^a Soledad Arencibia Rojas, quien emitió, con fecha 27 de marzo de 2015, una opinión sin salvedades.
- Balance y Cuenta de Resultados y Balances de Sumas y Saldos de PROES correspondientes al ejercicio 2014 y a 31 de marzo de 2015.
- Informe de valoración de PROES, emitido por Qrenta Agencia de Valores, de fecha septiembre de 2014.
- Detalle de la cartera de PROES a 31 de marzo de 2015 así como un muestreo de los correspondientes contratos.
- Detalle de la facturación de PROES correspondiente al ejercicio 2014 y a 31 de marzo de 2015, por actividad, por país y por mes.
- Cálculo del periodo medio de cobro por cliente.

Aportación no dineraria acciones PROES CONSULTORES, S.A.

La anterior información nos ha sido facilitada por la Dirección de PROES. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido que dicha información es completa y precisa. En este sentido, nuestro trabajo no ha consistido en comprobar la veracidad de la información recibida, no constituyendo el mismo una auditoría de dicha información, y por ello no emitimos ningún tipo de juicio técnico sobre la misma.

2. Mantenimiento de reuniones con los representantes de la Dirección de PROES y EUROCONSULT, así como con los auditores de PROES, con el propósito de obtener un entendimiento detallado sobre la operación y obtener aclaraciones sobre la existencia de contingencias y hechos posteriores hasta la fecha de nuestro informe que pudiesen tener un efecto significativo sobre los resultados de nuestro trabajo.
3. Análisis del Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de PROES a 31 de diciembre de 2014 y 31 de marzo de 2015 con el objeto de verificar la correcta valoración de sus activos y la no existencia de pasivos significativos, así como la existencia o no de hechos posteriores que pudieran afectar de manera significativa al valor patrimonial.
4. Estimación del valor del 100% de las acciones de PROES a través de las siguientes metodologías:

- a. Patrimonio Neto Ajustado: esta metodología se encuentra enmarcada dentro de los llamados métodos estáticos y se corresponde con el valor contable o patrimonial de una sociedad ajustado por aquellos conceptos necesarios para actualizar a valor de mercado todas las partidas del balance que reflejen valores históricos o a coste de adquisición.

Estos métodos presentan una limitación evidente por no considerar en su valor la capacidad que tiene la sociedad de generar beneficios en el futuro basándose exclusivamente en la situación patrimonial a una fecha fija.

Es por ello que la metodología del patrimonio neto ajustado no representa el valor de mercado de una sociedad considerándose, el valor que de ella se desprende, un valor mínimo.

- b. Descuento de Flujos de Caja: esta metodología se encuentra enmarcada dentro de los llamados métodos dinámicos y calcula el valor de una empresa en función de la estimación de los flujos monetarios que generará en un futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de la sociedad y su entorno económico.

En el caso que nos ocupa, se nos ha facilitado un Informe de Valoración, emitido por QRenta Agencia de Valores, de fecha septiembre de 2014, en el cual se concluye un valor de PROES a través de la metodología de Descuento de Flujos de Caja, sobre el cual hemos realizado las siguientes comprobaciones:

Aportación no dineraria acciones PROES CONSULTORES, S.A.

- i. Revisión, análisis y contraste, de acuerdo con la información disponible, de la metodología y del criterio de valoración empleados.
- ii. Comprensión y validación de las proyecciones financieras base del modelo de valoración: detalles históricos y proyectados de los principales indicadores clave.
- iii. Verificación aritmética del modelo de valoración.
- iv. Análisis y validación de la tasa de descuento utilizada en el modelo de valoración.
- v. Sobre las hipótesis de comportamiento de las diversas magnitudes operativas y financieras, circunstancias y expectativas de evolución futura de los proyectos se han realizado diferentes escenarios de sensibilidad con el objeto de ver cómo la variación de dichas hipótesis afecta a la valoración final de las acciones.

La conclusión alcanzada respecto a la valoración de las acciones de PROES está soportada bajo las siguientes hipótesis fundamentales:

- i. Incremento significativo de las ventas durante los próximos tres ejercicios: en este sentido cabe decir que la Sociedad, en los últimos ejercicios, especialmente complicados para el sector de la ingeniería/construcción, ha conseguido mantener sus ventas. Sus expectativas de crecimiento están basadas en las expectativas fuera de España (Colombia, Bolivia, Perú y México), en la recuperación de la actividad en el territorio nacional y en el incremento del potencial de la Sociedad tras su integración en EUROCONSULT, cuya actividad es complementaria a la de PROES en el segmento de las infraestructuras terrestres y que, además, supondrá un apoyo comercial adicional que le permitirá optar a proyectos de mayor envergadura. El incremento de la cifra de ventas conllevará una mayor absorción de los costes fijos de la Sociedad lo que redundará en una mejora progresiva del Ebitda.
- ii. Potencial mejora del periodo medio de cobro, la cual se sustenta en tres pilares: (i) implantación en la Sociedad de un procedimiento de facturación sistemático y más controlado que el hasta ahora existente (ii) liquidación de determinados clientes en Argelia cuyos periodos medios de cobro eran muy elevados (iii) contratación desde 2015 de líneas de anticipo de facturas sin recurso.

5. Obtención de una carta de manifestaciones firmada por los administradores de PROES y EUROCONSULT, donde se nos manifiesta que la información que nos ha sido facilitada para el desarrollo de este trabajo, su contenido, así como cualquier otra documentación o confirmación adicional puesta a nuestra disposición no contiene, a su juicio, errores significativos, e incluye toda la información necesaria para un adecuado entendimiento de la valoración realizada y de los riesgos más relevantes que puedan afectarla, así como que han puesto a nuestra disposición toda la información relevante de la que tienen conocimiento hasta la fecha de emisión de este informe y que pudiera tener un efecto significativo sobre el resultado de nuestro trabajo.

5. ASPECTOS RELEVANTES A CONSIDERAR

En relación con los procedimientos aplicados debemos mencionar que la aplicación de determinados principios y criterios contables lleva implícita, además de los factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y el establecimiento de hipótesis de trabajo cuyo cumplimiento depende, en gran medida, de acontecimientos futuros para los que no resulta factible conocer el desenlace final.

En relación con la valoración de la Sociedad por el descuento de flujos de caja, se ha basado en las proyecciones financieras preparadas conforme a las hipótesis asumidas por los administradores de la Sociedad, que recogen su mejor estimación y juicio basándose en las presentes circunstancias y su esperado desarrollo y que son coherentes y consistentes entre sí.

Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como inicialmente han sido recogidas, y podrían ocurrir acontecimientos no previstos.

Por lo tanto, los resultados esperados por la actividad podrían no resultar en el futuro, tal y como se han definido, afectando a los importes estimados por los órganos de administración de las sociedades involucradas en la aportación y pudiendo afectar, en consecuencia, a nuestras conclusiones.

Aportación no dineraria acciones PROES CONSULTORES, S.A.

6. CONCLUSIÓN

En nuestra opinión profesional, de acuerdo con los procedimientos aplicados en nuestro trabajo, la información utilizada, el método de valoración aplicado, y las consideraciones señaladas en el apartado 5 anterior, concluimos que el valor de la aportación no dineraria, consistente en el 51% de las acciones de PROES CONSULTORES, S.A. que está prevista realizar, se corresponde, al menos, con el importe del valor nominal y la prima de emisión de las acciones que están previstas que emita EUROCONSULT GROUP, S.A., como contrapartida de la aportación.

Este informe y la información en él contenida, han sido reparados únicamente para dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 67 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, en relación con los artículos 133, 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

AUREN AUDITORES MAD, S.L.P.



Ana Jiménez Martín
Socia

Madrid, 22 de Mayo de 2015

Aportación no dineraria acciones PROES CONSULTORES, S.A.