

---

Abengoa, S.A.

20 de octubre de 2016

Calle Energía Solar, No. 1  
Campus Palmas Altas  
Sevilla, 41014  
España

Estimados señores,

Duff & Phelps, S.L. (“Duff & Phelps”) ha sido contratada por Abengoa, S.A. (“Abengoa” o la “Compañía”) como asesor financiero independiente del Consejo de Administración (el “Consejo de Administración”) para dar una opinión sobre la razonabilidad (“*Fairness Opinion*”), desde un punto de vista financiero, de la ecuación de canje (la “Ecuación de Canje”) surgida de conformidad con la fusión de las acciones Clase A y Clase B de Abengoa (la “Fusión”).

Nuestra opinión se emite a 6 de octubre de 2016 (“Fecha de Análisis”).

## **Descripción de la Fusión**

Como un primer paso en el proceso de reestructuración que está desarrollando la Compañía, se ha planteado la fusión de las acciones Clase A y Clase B de Abengoa. Cada acción Clase A será intercambiada por el derecho a recibir un cierto número de acciones Clase B.

Es de nuestro entendimiento que la única diferencia entre las acciones Clase A y Clase B se corresponde con los derechos de voto: las acciones Clase B tienen 1 derecho de voto por acción, mientras que las acciones Clase A comprenden 100 derechos de voto por acción. El derecho de voto es proporcional al valor nominal de las acciones, originalmente, el valor nominal de las acciones Clase A era de 1 € y el valor nominal de las acciones Clase B era de 0,01 €, actualmente, este ha sido modificado (el pasado 10 de octubre de 2015 en la Junta General Extraordinaria de Accionistas) a 0,02 € para las acciones Clase A y 0,0002 € para las acciones Clase B. Los derechos económicos (dividendos y preferencia en la liquidación) son los mismos para ambas clases de acciones.

## **Credenciales de Duff & Phelps**

Duff & Phelps es una firma independiente líder en valoración financiera, ofreciendo un amplio rango de servicios de valoración, banca de inversión y consultoría, incluyendo *fairness* y *solvency opinions*, consultoría en el contexto de fusiones y adquisiciones, servicios de *due diligence*, *reporting* financiero y valoraciones fiscales, valoración de activos fijos y consultoría del sector inmobiliario, y asesoramiento jurídico. Duff & Phelps se encuentra constantemente inmersa en trabajos de valoración de negocios, títulos y valores, así como en la elaboración de *fairness opinions* en relación con fusiones, adquisiciones y otras operaciones estratégicas.

## **Alcance de los Servicios**

En relación con esta *Fairness Opinion*, Duff & Phelps ha realizado aquellas revisiones, análisis e investigaciones que ha considerado necesarias y apropiadas dadas las circunstancias.

Duff & Phelps ha tenido en consideración el conocimiento de las condiciones económicas, y de mercado, así como su experiencia en la valoración de negocios y transacciones similares. Los procedimientos, investigaciones y análisis financieros llevados a cabo para los trabajos de valoración han incluido, pero no se han limitado a, los puntos resumidos a continuación:

1. Análisis de cierta información financiera, de carácter público, del negocio y la industria en los que opera Abengoa;
2. Análisis de determinada información pública sobre compañías comparables y otras compañías que se han visto envueltas en circunstancias similares, al operar bajo una estructura dual de acciones;
3. Análisis de las opiniones de analistas sobre Abengoa y sus industrias;
4. Análisis de los estados financieros consolidados auditados correspondientes a los ejercicios 2014 y 2015;
5. Análisis del plan de negocio, incluido en el plan de reestructuración de Abengoa, para los años 2016-2020 (el "Plan de Negocio"); y

6. Análisis de otros documentos, informes de analistas, estudios sectoriales y opiniones de expertos, llevando a cabo los análisis complementarios necesarios para alcanzar las conclusiones mencionadas.

### **Resumen de las Metodologías de Valoración**

En la preparación de esta *Fairnes Opinion*, Duff & Phelps ha realizado diversos análisis financieros, incluyendo los enumerados a continuación. La preparación de una estimación de una ecuación de canje supone un proceso de análisis complejo, e incluye una serie de reflexiones en torno a la metodología más apropiada y su aplicación, dadas las circunstancias actuales. Duff & Phelps considera que todos sus análisis y conclusiones son componentes fundamentales en sus estimaciones. No obstante, a continuación se presenta un resumen de los análisis financieros llevados a cabo por Duff & Phelps:

- Análisis de los precios de cotización y volúmenes históricos de las acciones de la Compañía (desde el inicio de la cotización de forma conjunta en el mercado de valores español, a fecha de 26 de octubre de 2012);
- Análisis de los precios de cotización y volúmenes históricos de las acciones convertidas, en compañías con estructuras duales de acciones, durante diferentes periodos de conversión voluntaria;
- Análisis de las recomendaciones y consenso de analistas sobre los precios de las acciones de la Compañía;
- Análisis de los precios de cotización y volúmenes históricos, ratios de conversión y primas pagadas por acciones con “control”; y
- Análisis de los porcentajes de dilución mostrados en transacciones realizadas para las acciones “sin control” en compañías con estructuras accionariales duales en circunstancias similares.

### **Supuestos**

Duff & Phelps ha asumido que toda la información, datos, asesoramiento, opiniones y declaraciones obtenidos, tanto de fuentes públicas como privadas (incluida la Compañía), la dirección de Abengoa y sus asesores, son precisos, completos y veraces, no habiendo

comprobado dicha información de manera independiente. En la realización de los análisis y la *Fairness Opinion* respecto de la Ecuación de Canje:

1. Duff & Phelps ha asumido que Abengoa ha sido debidamente asesorada en relación con todos los aspectos jurídicos, incluyendo el hecho de que los procedimientos legales exigidos en relación con la Ecuación de Canje se han realizado de forma válida, debida y a tiempo;
2. Duff & Phelps ha asumido que la información facilitada por Abengoa ha sido elaborada de forma razonable en relación con la mejor información disponible en el momento y conforme al buen juicio de quien la prepara;
3. Duff & Phelps ha asumido que la información suministrada y las declaraciones realizadas por Abengoa son, en su esencia, precisas, exactas y veraces en relación con la Compañía, la Ecuación de Canje y la Fusión.
4. Duff & Phelps ha asumido que las versiones finales de todos los documentos revisados por Duff & Phelps en formato borrador conforman todos los aspectos sustanciales de los borradores revisados; y
5. Duff & Phelps ha realizado numerosas hipótesis sobre los rendimientos del sector, las condiciones generales del negocio, el mercado y la economía, así como sobre otras cuestiones, muchas de las cuales están fuera del control de ninguna de las personas involucradas en la Fusión.

Duff & Phelps ha realizado sus estudios y preparado la *Fairness Opinion* a Fecha de Análisis. Esta *Fairness Opinion* se articula necesariamente en torno a las condiciones de mercado, económicas, financieras y de otro tipo existentes y evaluables a dicha fecha. Duff & Phelps se exime de cualquier compromiso u obligación de informar a cualquier persona sobre las modificaciones de cualquier hecho o cuestión que afecte a esta *Fairness Opinion* de los que pudiera tener conocimiento después de la Fecha de Análisis.

Esta *Fairness Opinion* no debe considerarse como una calificación crediticia, una *solvency opinion*, una evaluación del riesgo de la Compañía, un asesoramiento fiscal ni contable. Duff & Phelps no ha realizado, ni asume ninguna responsabilidad de realizar, declaración ni opinión alguna sobre cuestiones jurídicas. Por su propia naturaleza, el trabajo de valoración no puede considerarse como una ciencia exacta y las conclusiones obtenidas serán, por necesidad, subjetivas, dependiendo del ejercicio individual del juicio de cada persona.

El asesoramiento ofrecido por Duff & Phelps tiene como finalidad exclusiva informar al Consejo de Administración en relación con la Ecuación de Canje, no pudiendo ser utilizada para ningún otro propósito, sin el consentimiento expreso escrito de Duff & Phelps. La *Fairness Opinion* de Duff & Phelps podrá incluirse íntegramente en cualquier expediente para la Securities and Exchange Commission (SEC) y para la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), realizado por la Compañía en relación con la Fusión. Al otorgar este consentimiento, Duff & Phelps no por ello admite pasar a formar parte de la categoría de personas cuyo consentimiento es requerido por la Sección 7 y la Sección 11 de la Securities Act de 1933, en su forma enmendada, o por las reglas y regulaciones adoptadas por la SEC, y tampoco admite ser considerada un experto en cualquiera de esos expedientes, tal y como se define el término “experto” en la Securities Act de 1933, en su forma enmendada, o en las reglas y regulaciones de la SEC.

La Compañía podrá resumir o hacer referencia a la existencia de la *Fairness Opinion* siempre que se haya obtenido el previo consentimiento de Duff & Phelps. Salvo en lo estipulado anteriormente, la Compañía acepta obtener el previo consentimiento escrito de Duff & Phelps (que no lo negará sin fundamento) para desvelar cualquier valoración o análisis de Duff & Phelps, o de otra manera haciendo referencia a su función, ya sea oralmente o por escrito. Cuando Duff & Phelps otorgue tal consentimiento, estará sujeto a la aprobación previa de dicha divulgación de Duff & Phelps.

Esta *Fairness Opinion* se emite de forma exclusiva por Duff & Phelps, y la responsabilidad de Duff & Phelps en relación con esta carta se limitará de acuerdo con los términos establecidos en la carta de encargo entre Duff & Phelps y Abengoa a fecha 19 de marzo de 2016.

### **Condiciones limitativas en relación a trabajos anteriores**

Duff & Phelps actualmente tiene, y ha tenido previamente, una relación profesional con la Compañía, habiendo sido la Compañía y terceras partes relacionadas debidamente informadas. Duff & Phelps no ha identificado motivo alguno que impida la aceptación de este trabajo. Sin embargo, Duff & Phelps podrá asesorar (en asuntos no relacionados) a partes interesadas en la Compañía, o en la Ecuación de Canje, o a competidores o acreedores de la Compañía, o cuyos intereses se encuentren en conflicto con los de Abengoa.

Asimismo, Duff & Phelps podrá obtener de ellos información de interés para la Compañía. Duff & Phelps no tendrá obligación alguna de comunicar dicha información no relacionada, o cualquier información que obtenga en el curso de dicha representación, a la Compañía, o de utilizar esa información en este trabajo.

## Conclusión

En relación con todos los factores comprendidos como relevantes y asumiendo la veracidad e integridad de la información proporcionada, es nuestra opinión que, a la Fecha de Análisis, la Ecuación de Canje de 1 acción Clase A por 1,915 acciones Clase B es razonable, desde un punto de vista financiero, para todos los accionistas (sin tener en consideración el impacto de la Ecuación de Canje sobre ningún accionista en particular, más allá de su calidad como accionista).

Esta *Fairness Opinion* ha sido aprobada por el Comité de Revisión de Opiniones de Duff & Phelps.

Reciban un cordial saludo,

A handwritten signature in blue ink that reads "Duff & Phelps." The signature is written in a cursive, flowing style.

Duff & Phelps, S.L.

By Fernando Ramírez de Verger, Managing Director