

INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN RELACIÓN CON LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES O CANJEABLES EN ACCIONES CON EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

El presente informe se formula en relación con el acuerdo de emisión de obligaciones convertibles o canjeables en acciones de Ence Energía y Celulosa, S.A. (en adelante, la “Sociedad”) por un importe nominal inicial de hasta 160 millones de euros (en adelante, las “Obligaciones”) y su adjudicación a los suscriptores, con exclusión total del derecho de suscripción preferente (en adelante, la “Emisión”) que se somete al consejo de administración al amparo de la autorización y la delegación de facultades conferidas al consejo de administración por la junta general ordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada el 30 de marzo de 2017 en virtud del acuerdo adoptado en el punto octavo de su orden del día.

El presente informe se emite en cumplimiento de los artículos 414.2 y 417.2.a) de la Ley de Sociedades de Capital (la “LSC”), en relación con el artículo 511.3 del mismo cuerpo normativo, y se estructura como sigue: un primer apartado en que se describe el funcionamiento de la Emisión y se justifica la modalidad de colocación elegida (a través de una prospección acelerada de la demanda); un segundo apartado en que se explican las bases y modalidades de la Emisión; y un último apartado en que se justifica la exclusión del derecho de suscripción preferente en relación con la emisión de las Obligaciones por su naturaleza de convertibles.

El presente informe se publicará en la página web corporativa de la Sociedad inmediatamente tras la fijación de las condiciones definitivas de la Emisión, siguiendo la recomendación 5 del Código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Cotizadas, y será puesto a disposición de los accionistas y comunicado a la primera junta general que se celebre, junto con el correspondiente informe del auditor designado por el Registro Mercantil de Madrid, tal y como preceptúa el artículo 511.3 de la LSC.

1. DESCRIPCIÓN DEL FUNCIONAMIENTO DE LA EMISIÓN Y JUSTIFICACIÓN DE LA MODALIDAD DE COLOCACIÓN

En el último trimestre de 2015 la Sociedad emprendió una estrategia de diversificación de sus fuentes de financiación mediante la emisión, en noviembre de ese mismo ejercicio, de obligaciones de rango sénior al 5,375% con vencimiento en 2022, por un importe principal total de 250 millones de euros (en adelante, las “Obligaciones 2022”). La situación de los mercados financieros aconsejaban el acceso a la financiación mediante la emisión de títulos de deuda, al objeto de obtener financiación ajena a un coste inferior y con plazos de vencimiento más prolongados en el tiempo que los que ofrecía la financiación bancaria en aquel momento.

En esta línea de diversificación de fuentes financieras y teniendo en cuenta el entorno actual de tipos de interés que aún permanecen en mínimos históricos, esta nueva Emisión persigue aprovechar las oportunidades que ofrecen actualmente los mercados de capitales para ampliar el periodo medio de vencimiento de su deuda, reducir el coste medio de sus recursos y consolidar los cimientos sobre los que se asiente la creación de valor económico sostenible en el largo plazo.

En este sentido, la operación ha sido diseñada para lograr el buen fin de la Emisión en las condiciones más ventajosas posibles para la Sociedad. A continuación se explican los distintos hitos de la Emisión, desde el acuerdo del consejo de administración de emitir las Obligaciones hasta su suscripción por los inversores, así como los motivos que justifican la modalidad de colocación seleccionada.

Descripción del funcionamiento de la Emisión

Acuerdo de Emisión

El consejo de administración de la Sociedad tiene previsto aprobar la Emisión de las Obligaciones, con exclusión del derecho de suscripción preferente, y el aumento de capital para atender la conversión de obligaciones en acciones de nueva emisión (conjuntamente, el “**Acuerdo de Emisión**”), al amparo de la autorización y delegación de facultades conferidas a su favor por acuerdo de la junta general ordinaria de accionistas de 30 de marzo de 2017.

Asimismo, el consejo de administración delegará en el consejero delegado, D. Ignacio de Colmenares Brunet, mayor de edad, casado, de nacionalidad española, con domicilio profesional en C/ Beatriz de Bobadilla, 14, 4ª planta, 28040 Madrid, y con D.N.I. 02521961-B (el “**Apoderado**”), la facultad de concretar, considerando a su discreción el resultado del proceso de prospección acelerada de la demanda de Obligaciones (*bookbuilding*), los términos y condiciones de la Emisión y del aumento de capital en lo no fijado en el Acuerdo de Emisión. Todo ello sujeto a la condición de que el precio de cotización por acción de la Sociedad del día inmediatamente anterior al lanzamiento de la emisión de las Obligaciones sea superior a 5,2 euros.

En el apartado 2 de este informe se detallan las condiciones de la Emisión que está previsto que sean aprobadas por el consejo de administración en su Acuerdo de Emisión.

Proceso de Prospección de la Demanda

La Sociedad tiene previsto contratar los servicios de una o varias entidades financieras (todas ellas las “**Entidades Aseguradoras**”), quienes realizarán un proceso de prospección acelerada de la demanda entre inversores cualificados o *accelerated bookbuilding* (el “**Proceso de Prospección de la Demanda**”) con el fin de obtener indicaciones sobre el interés de los inversores en suscribir la Emisión.

El Proceso de Prospección de la Demanda tendrá una duración que en principio está previsto que no exceda de 24 horas, y su comienzo se pondrá en conocimiento del mercado través de la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) del oportuno hecho relevante.

Fijación de los términos de la Emisión

Una vez concluido el Proceso de Prospección de la Demanda se procederá a continuación a fijar por el Apoderado los términos definitivos de la Emisión de conformidad con lo establecido en el Acuerdo de Emisión.

En concreto, el Apoderado fijará considerando a su discreción el resultado del Proceso de Prospección de la Demanda de Obligaciones, el importe nominal definitivo de la Emisión (con un importe máximo de 160 millones de euros), el Precio de Conversión o Canje (tal y como este término se define más adelante), el tipo de interés y la fecha de suscripción y desembolso de las Obligaciones. Estas circunstancias se harán públicas por medio del correspondiente hecho relevante a la CNMV.

El importe nominal del aumento de capital máximo necesario para atender la solicitud de conversión de la totalidad de las Obligaciones vendrá determinado por el importe definitivo de la Emisión y el Precio de Conversión o Canje.

Contrato de aseguramiento

Está previsto que la Sociedad firme un contrato de aseguramiento o *subscription agreement* (el “**Contrato de Aseguramiento**”) con las Entidades Aseguradoras en virtud del cual la Sociedad se comprometería a realizar todos los trámites necesarios para la efectiva emisión de las Obligaciones y las Entidades Aseguradoras se comprometerían a proporcionar suscriptores para las Obligaciones y, en su defecto, a suscribirlas y desembolsarlas ellas.

El Contrato de Aseguramiento estaría sujeto a los supuestos de resolución y restantes condiciones habituales en este tipo de operaciones, incluyendo la posibilidad de extinción del Contrato de Aseguramiento en supuestos de fuerza mayor. Tras la firma del Contrato de Aseguramiento, se procedería a la selección y confirmación de las manifestaciones de interés de los inversores, convirtiéndose en compromisos de suscripción en firme de las Obligaciones.

Suscripción y desembolso de las Obligaciones

Las Obligaciones serán emitidas, suscritas y desembolsadas por los inversores cualificados e institucionales destinatarios de la Emisión o, en su defecto, por las Entidades Aseguradoras en la fecha que se determine por el Apoderado, y, previsiblemente, se solicitará su admisión a negociación en el sistema multilateral de negociación Open Market (“**Freiverkehr**”) de la Bolsa de Frankfurt o en cualquier mercado oficial o no, regulado o no, organizado o no, nacional o extranjero, dentro del Espacio Económico Europeo en cualquier momento durante la vida de las Obligaciones.

Contexto y motivación de la operación

La Sociedad ha identificado recientemente la existencia de un posible interés significativo entre inversores cualificados por la suscripción de obligaciones convertibles en acciones de nueva emisión de la Sociedad. La Sociedad considera fundamental aprovechar las oportunidades puntuales que se le presentan para captar nuevos recursos, especialmente en la actual coyuntura, en la que la rentabilidad demandada por los inversores en los mercados de capitales de renta fija europeos permanece en mínimos históricos.

El consejo de administración considera que la forma idónea para aprovechar este interés, o “ventana de mercado”, es a través del Proceso de Prospección de la Demanda en la medida en que permite (a) la obtención de recursos en un plazo de tiempo muy breve (de los inversores o de las Entidades Aseguradoras, en virtud de su compromiso de aseguramiento); (b) la obtención de forma eficiente de esos recursos en condiciones financieras de mercado, reduciendo los costes y riesgos inherentes a la propia operación mediante la reducción de los plazos en que la colocación de las Obligaciones queda expuesta a la volatilidad de los mercados; y (c) en definitiva, permite colocar los valores ofrecidos en condiciones de mercado más ventajosas para la Sociedad que las que previsiblemente se obtendrían en caso de que la Emisión se llevase a cabo con reconocimiento del derecho de suscripción preferente de los accionistas y con menor incertidumbre en cuanto al resultado y riesgo de ejecución de la operación.

Para poder ejecutar un Proceso de Prospección de la Demanda en relación con una emisión de obligaciones convertibles en acciones de nueva emisión como la que se propone realizar la Sociedad, es imprescindible suprimir el derecho de suscripción preferente de los accionistas con el fin de poder recabar manifestaciones de interés para la suscripción de las Obligaciones de los inversores cualificados especializados en este tipo de instrumentos, que son quienes pueden ofrecer las condiciones financieras más eficientes a la Sociedad para este producto, siendo, por tanto, esa exclusión inherente a la modalidad de colocación propuesta.

El ofrecimiento de obligaciones convertibles o canjeables en el mencionado proceso de *bookbuilding* resulta, además, especialmente idóneo para la Sociedad en las actuales circunstancias por las razones que se indican a continuación:

- De un lado, las obligaciones convertibles o canjeables constituyen un medio de financiación en el mercado de deuda con un coste para la Sociedad originariamente inferior al de una emisión de bonos con el mismo vencimiento (en la medida en que el tipo de interés ofrecido a los inversores queda parcialmente compensado por la prima que percibe el emisor por vender la opción de conversión a los inversores), pero con la posibilidad de una ulterior ampliación de capital, recibiendo los inversores, a cambio de los bonos, el número de acciones de la Sociedad que resulte con arreglo a un precio de conversión o canje cuyo método de determinación queda prefijado en el momento de la emisión.
- De otro lado, además del acceso a una fuente de financiación a un coste inicialmente inferior al que representa una emisión ordinaria de bonos, la emisión de obligaciones convertibles permite a la Sociedad diversificar las fuentes de los recursos financieros con coste explícito, dotando a esta de una mayor flexibilidad financiera. El inversor, por su parte, renuncia a una rentabilidad explícita a cambio de una expectativa de rentabilidad superior en el momento de conversión como consecuencia de la potencial evolución al alza del precio de la acción. De este modo, se facilita la capitalización de la Sociedad en el futuro, reforzando así sus recursos propios y reduciendo el nivel de apalancamiento financiero en el caso de que la Sociedad decida atender las eventuales solicitudes de conversión mediante la entrega de acciones.

Los fondos obtenidos con la Emisión se utilizarán para (i) financiar la amortización anticipada de la emisión de bonos de la Sociedad por importe de 250 millones de euros, con tipo de interés fijo anual del 5,375% y vencimiento el 1 de noviembre de 2022 , y (ii) para fines corporativos generales, incluyendo, sin carácter limitativo, la ampliación del plazo medio de vencimiento de la deuda, la reducción del coste medio de la financiación de la Sociedad, el aumento de su liquidez y la diversificación de sus fuentes de financiación.

Los administradores consideran que la Emisión objeto de este informe es de gran interés para la Sociedad por las razones expuestas anteriormente.

2. INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LAS BASES Y MODALIDADES DE LA CONVERSIÓN O CANJE DE LAS ACCIONES A LOS EFECTOS DEL ARTÍCULO 414.2 EN RELACIÓN CON EL 511.3 DE LA LSC

El Acuerdo de Emisión que tiene previsto aprobar hoy el consejo de administración contempla la emisión de obligaciones convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión de la Sociedad o canjeables por acciones ordinarias existentes de la Sociedad.

De conformidad con lo previsto en el artículo 414.2 de la LSC, corresponde al consejo de administración de la Sociedad explicar en este informe las bases y modalidades de la conversión o del canje de las Obligaciones.

Esas bases y modalidades de conversión o canje serán las que se recojan en un documento denominado “Términos y Condiciones de las Obligaciones” para cuya determinación queda facultado por el consejo de administración el Apoderado.

Las condiciones de la Emisión, incluyendo las bases y modalidades de conversión de las Obligaciones, que se someten al consejo de administración se resumen como sigue:

(a) Datos de la entidad emisora

La sociedad emisora es Ence Energía y Celulosa, S.A., de nacionalidad española, domiciliada en Madrid, Calle de Beatriz de Bobadilla nº 14, Planta 4ª, 28040, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la hoja M-31131, folio 157 y tomo 27285. Está provista de NIF A-28212264. La duración de la Sociedad es indefinida.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia e incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

Su capital social asciende en la actualidad a 221.645.250 euros y está representado por 246.272.500 acciones de 0,90 euros (90 céntimos de euro) de valor nominal cada una de ellas, suscritas e íntegramente desembolsadas, que incorporan todas ellas idénticos derechos y están representadas mediante anotaciones en cuenta.

El objeto social de la Sociedad consiste en la realización de actividades empresariales en los siguientes ramos: a) fabricación de pastas celulósicas y derivados de éstas, obtención de productos y elementos necesarios para aquéllas y aprovechamiento de los subproductos resultantes de una y otra; b) la producción por cualquier medio, venta y utilización, de energía eléctrica, así como de otras fuentes de energía, y de las materias o energías primarias necesarias para su generación, de acuerdo con las posibilidades previstas en la legislación vigente; y su comercialización, compraventa y suministro, bajo cualquiera de las modalidades permitidas por la ley. La Sociedad no desarrollará ninguna actividad de las indicadas, para la cual la normativa aplicable exija condiciones o limitaciones específicas, en tanto en cuanto no dé exacto cumplimiento a las mismas; del cultivo, explotación y aprovechamiento de bosques y masas forestales, trabajos de forestación, y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal. La preparación y transformación de productos forestales. El aprovechamiento y explotación mercantil y comercialización en todos los órdenes de los productos forestales (incluyendo biomasa y cultivos energéticos forestales), sus derivados y subproductos. Estudios y proyectos forestales; d) el proyecto, promoción, desarrollo, construcción, operación y mantenimiento, de las instalaciones a que se refiere los apartados a), b) y c) anteriores.

Los informes de auditoría en relación con los estados financieros individuales y consolidados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017 pueden consultarse en la página Web de la Sociedad (<http://www.ence.es>). A los efectos oportunos, se hace constar que no hay hechos significativos posteriores al cierre de las cuentas anuales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2017 (últimas cuentas anuales auditadas disponibles) que pudieran impactar en el patrimonio o la valoración de la Sociedad distintos a aquellos que ya han sido publicados por la Sociedad conforme a la legislación vigente y que pueden consultarse en la página web de la Sociedad y en la página web de la CNMV (<http://www.cnmv.es>).

(b) Importe de la Emisión

El importe nominal inicial de la Emisión es de hasta 160 millones de euros.

El Apoderado, actuando en la forma prevista en el correspondiente acuerdo del consejo de administración, fijará el importe definitivo de la Emisión considerando a su discreción el resultado del Proceso de Prospección de la Demanda.

Se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la Emisión.

(c) Tipo de emisión, valor nominal y representación de las Obligaciones

Las Obligaciones se emitirán a la par, tendrán forma nominativa y un valor nominal unitario de 100.000 euros. Las Obligaciones constituyen una serie única y estarán representadas por títulos nominativos, inicialmente bajo la forma de un único certificado global (*Global Certificate*).

(d) Remuneración de las Obligaciones

Las Obligaciones devengarán desde su emisión un interés fijo anual máximo del 1,5% calculado por referencia a su importe nominal y pagadero semestralmente por semestres vencidos, a contar desde la Fecha de Desembolso (según se define más abajo). El Apoderado considerando a su discreción el resultado del Proceso de Prospección de la Demanda, fijará el tipo de interés definitivo de la Emisión.

(e) Suscripción y desembolso de las Obligaciones

La suscripción de las Obligaciones se realizará en la fecha o durante el periodo que determine el Apoderado.

Las Obligaciones serán suscritas por inversores cualificados o, en su defecto, por las Entidades Aseguradoras y serán desembolsadas en la fecha que fije el Apoderado (actuando en la forma prevista en el correspondiente acuerdo del consejo de administración) (la “**Fecha de Desembolso**”).

(f) Fecha de vencimiento y amortización anticipada

El vencimiento de las Obligaciones tendrá lugar en el quinto aniversario de la Fecha de Desembolso (“**Fecha de Vencimiento Final**”). Llegada la Fecha de Vencimiento Final, las Obligaciones que no se hubieren convertido, canjeado, amortizado ni cancelado con anterioridad se amortizarán mediante el reembolso de su principal. Las Obligaciones podrán ser amortizadas totalmente (no de forma parcial) a discreción de la Sociedad sujetas a notificación previa de un mínimo de 30 días y un máximo de 60 días (i) a partir del día en que se cumplan 3 años y 21 días desde la Fecha de Desembolso, en ciertos supuestos (vinculados a un determinado aumento del precio de las acciones de la Sociedad y, por ende, del valor atribuible a las Obligaciones); (ii) en cualquier momento de la vida de la emisión, en determinados supuestos (vinculados a que hayan sido amortizadas, canceladas, convertidas o canjeadas Obligaciones que superen en valor nominal un 85% sobre el total emitido; o (iii) por determinadas cuestiones fiscales, todo ello en los términos que se detallarán en el documento de términos y condiciones de las Obligaciones (los “**Términos y Condiciones**”).

El titular de Obligaciones podrá a su discreción solicitar a la Sociedad la amortización de sus Obligaciones en ciertos supuestos vinculados a un cambio de control de la Sociedad, todo ello en los términos que se detallarán en los Términos y Condiciones.

(g) Canje o conversión. Bases y modalidades de conversión

Solicitud. Los titulares de Obligaciones tendrán derecho a solicitar la conversión de las Obligaciones por acciones nuevas de la Sociedad o el canje de las Obligaciones por acciones existentes de la Sociedad en cualquier momento desde la Fecha de Desembolso hasta el séptimo día hábil bursátil anterior a la Fecha de Vencimiento Final (ambos incluidos) (o, en su caso, hasta el séptimo día hábil bursátil anterior a la fecha fijada para la amortización anticipada de las Obligaciones a opción de la Sociedad –ambos incluidos–).

La Sociedad decidirá en cada caso y a su sola discreción si atiende la solicitud mediante la entrega de acciones existentes, de acciones nuevas o una combinación de cualquiera de las anteriores en las proporciones que determine, de conformidad con los Términos y Condiciones.

Precio de Conversión o Canje. El precio de las acciones de la Sociedad a efectos de conversión o canje de las Obligaciones en acciones (el “**Precio de Conversión o Canje**”) se determinará por el Apoderado (actuando en la forma prevista en el correspondiente acuerdo del consejo de administración) de acuerdo con el procedimiento previsto en el apartado 3.2 siguiente una vez haya concluido el Proceso de Prospección de la Demanda por parte de las Entidades Aseguradoras, si bien este precio estará sujeto a determinados ajustes en las circunstancias

previstas en los Términos y Condiciones. La prima de conversión o canje será, como mínimo, del 30% sobre el precio de cotización de la acción referido en el párrafo (i) precedente.

Las Obligaciones se valorarán por su importe nominal a efectos de su conversión y canje. No se abonarán los intereses pendientes de vencimiento a la fecha de ejercicio del derecho de conversión o canje, salvo en los supuestos que excepcionalmente se prevean en los Términos y Condiciones.

Tipo de Conversión o Canje. El número de acciones ordinarias que se entregarán a los titulares de las Obligaciones que ejerciten su derecho de canje o conversión se determinará dividiendo el importe nominal de la Obligación u Obligaciones correspondientes entre el Precio de Conversión o Canje en vigor en la fecha de canje o conversión pertinente. El Apoderado está facultado en la forma prevista en el correspondiente acuerdo del consejo de administración para dar conformidad al Tipo de Conversión o Canje en cada momento de acuerdo con lo establecido en el acuerdo de emisión y en la restante documentación rectora de la Emisión, fijando el importe de capital social que, en su caso, sería necesario emitir para atender la conversión.

(i) Garantías

La Emisión cuenta con la garantía de la responsabilidad patrimonial universal de la Sociedad. No se garantiza mediante garantía alguna de carácter real constituida específicamente sobre bien o derecho alguno propiedad de la Sociedad, ni mediante garantía personal de terceros.

(j) Mecanismo antidilución

Los Términos y Condiciones preverán los oportunos mecanismos antidilución para garantizar que, en el supuesto de que se lleven a cabo determinadas operaciones societarias o se adopten ciertos acuerdos que puedan dar lugar a la dilución del valor de la acción, las operaciones o acuerdos afecten de igual manera a los accionistas de la Sociedad y a los titulares de las Obligaciones o, en su caso, compensar a los titulares de las Obligaciones por la pérdida de expectativas de conversión o canje de las Obligaciones en acciones debido a circunstancias sobrevenidas que puedan afectar a la Sociedad. Se prevé expresamente la renuncia por los titulares de las Obligaciones a los derechos recogidos en el artículo 418 de la LSC.

(k) Orden de prelación

Las Obligaciones constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas con un rango de prelación *pari passu* y a prorrata, sin preferencia alguna entre ellas ni con las demás deudas existentes o futuras no garantizadas y no subordinadas de la Sociedad, excepto respecto de aquellas deudas que puedan tener preferencia según lo dispuesto en las leyes de naturaleza imperativa y de aplicación general.

(l) Ley aplicable y jurisdicción

La Emisión estará sujeta a derecho inglés. Asimismo, de conformidad con el artículo 405 de la LSC, los Términos y Condiciones de la Emisión, el contenido del derecho de conversión, las formas de organización colectiva de los titulares de las Obligaciones así como la forma de representación de las Obligaciones y su régimen de reembolso y amortización se someten igualmente al derecho inglés.

Por su parte, el derecho español será aplicable a la capacidad de la Sociedad, al órgano competente y a las condiciones de adopción del acuerdo de emisión así como el valor al que se pueden emitir las Obligaciones, a los límites a la conversión y el régimen de exclusión del derecho de suscripción preferente.

Sujeto a lo que dispongan los Términos y Condiciones de la emisión, y con renuncia expresa a cualquier otro foro que pudiera corresponder a la Sociedad, cualquier cuestión derivada de los Términos y Condiciones quedará sometida, en beneficio de los titulares de las Obligaciones y con carácter no exclusivo para ellos, a la jurisdicción de los tribunales ingleses.

(m) Régimen de reunión y de adopción de acuerdos por los titulares de las Obligaciones

Tal y como se ha señalado en el apartado (l) anterior, de conformidad con lo previsto en el artículo 405.3 de la LSC las formas de organización colectiva de los titulares de las Obligaciones, incluyendo el régimen de reunión y de adopción por estos de acuerdos se regirá por el derecho inglés sin que, según lo dispuesto en el artículo 403 de la LSC en relación con el artículo 42 de la Ley del Mercado de Valores, sea exigible la constitución de un sindicato de obligacionistas ni el nombramiento de un comisario al no tener la Emisión la consideración de oferta pública de suscripción de valores.

(n) Admisión a negociación

Se pretende solicitar la admisión a negociación de las Obligaciones en el sistema multilateral de negociación Open Market (“**Freiverkehr**”) de la Bolsa de Frankfurt o en cualquier mercado oficial o no, regulado o no, organizado o no, nacional o extranjero, dentro del Espacio Económico Europeo en cualquier momento durante la vida de las Obligaciones, como complemento o en sustitución de la negociación en el Freiverkehr.

Asimismo, se hace constar que, con arreglo a lo previsto en los artículos 414 y 417, relación con el artículo 511 de la LSC, se dará traslado del presente documento a Ernst & Young, S.L., con CIF B-78970506 e inscrita en el R.O.A.C bajo el nº S0530, auditor designado por el Registro Mercantil de Madrid con fecha 5 de febrero de 2018, para que sobre la base del presente informe de administradores emita el preceptivo informe pronunciándose sobre los extremos especificados en los citados preceptos, el cual se pondrá junto con el presente a disposición de los accionistas con ocasión de la próxima junta general.

Por último, se dejará constancia de las características de las Obligaciones y de las bases y modalidades de conversión en acciones en la correspondiente escritura pública de emisión que se otorgará al efecto por la Sociedad y que incluirá las menciones establecidas en el artículo 407 de la LSC.

3. INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE EN RELACIÓN CON LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES A LOS EFECTOS DEL ARTÍCULO 417 EN RELACIÓN CON EL ARTÍCULO 511.3 DE LA LSC

El Acuerdo de Emisión que se somete a la aprobación del consejo de administración en esta misma fecha excluye totalmente el derecho de suscripción preferente que correspondería a los accionistas de la Sociedad en relación con la emisión de obligaciones convertibles.

Asimismo, como parte integrante del Acuerdo de Emisión y con el fin de que la Sociedad pueda atender las solicitudes de conversión de las Obligaciones, el consejo de administración tiene previsto aprobar además aumentar el capital social en el importe necesario –que se determinará una vez quede fijado el importe nominal total de la Emisión y el Precio de Conversión o Canje–, habiéndose facultado al propio consejo de administración y al Apoderado para, actuando en la forma prevista en el correspondiente acuerdo del consejo de administración, ejecutar el aumento de capital en cada ocasión en que resulte necesario para atender la conversión de las Obligaciones. Las nuevas acciones que se hayan de emitir, en su caso, serán acciones ordinarias del mismo valor nominal y con igual contenido de derechos que las acciones ordinarias existentes en cada fecha en que se acuerde la ejecución. No habrá lugar al derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en las

ampliaciones de capital que se deban a la conversión de las Obligaciones en acciones de acuerdo con lo previsto en el artículo 304.2 de la LSC.

De conformidad con lo previsto en el artículo 417.2.a) de la LSC, corresponde al consejo de administración de la Sociedad informar de las razones que justifican en este caso la exclusión del derecho de suscripción preferente en relación con la Emisión y consecuente ampliación de capital en la cuantía máxima necesaria para atender a su conversión.

3.1. **Ventajas de la exclusión del derecho de suscripción preferente**

El consejo de administración considera que la estructura de la operación propuesta, con exclusión del derecho de suscripción preferente, al igual que en la emisión de las Obligaciones 2013, resulta idónea y necesaria en las circunstancias actuales para lograr el fin con ella buscado y que guarda la exigida relación de proporcionalidad entre el objetivo perseguido y el medio empleado.

Para acreditar de forma más detallada la idoneidad de la operación propuesta, se hacen constar, a continuación, las ventajas de la estructura que se propone:

(a) Prospección acelerada de la demanda. Aprovechamiento de las “ventanas de mercado”, menor exposición a la volatilidad del mercado y ahorro de costes. La exclusión del derecho de suscripción preferente (i) permite llevar a cabo la Emisión a través del Proceso de Prospección de la Demanda, que es el que mejor se ajusta a las exigencias de los mercados internacionales de capitales; (ii) permite, asimismo, el aprovechamiento de posibles “ventanas de mercado” u oportunidades propicias para la realización de operaciones financieras; (iii) reduce los costes de obtención de los fondos; (iv) posibilita la obtención de condiciones financieras de mercado y más favorables para la Emisión que las que se obtendrían si la emisión se realizara con derecho de suscripción preferente y, en general, (v) incrementa la probabilidad de éxito de la operación, tal y como ha quedado descrito en el apartado 1.2 del presente informe.

Sin la aprobación de la exclusión del derecho de suscripción preferente por el consejo de administración, la configuración de la Emisión tal y como ha sido diseñada resultaría ineficaz, lo que impediría llevar a cabo el Proceso de Prospección de la Demanda en el momento en que se identificara como especialmente idóneo para ello.

Por tanto, la exclusión del derecho de suscripción preferente permitirá dirigir la Emisión a los inversores cualificados e institucionales de los que las Entidades Aseguradoras se proponen recabar manifestaciones de interés de suscripción de las Obligaciones mediante el Proceso de Prospección de la Demanda que se llevará a cabo en relación con la Emisión. Este proceso permitirá, a su vez, a la Sociedad:

- (i) aprovechar la “ventana de mercado” (que, a menudo, es de corta duración) que la Sociedad ha identificado en este momento y en la que se propone ejecutar la Emisión, eliminando la incertidumbre de si esa ventana se mantendría abierta durante un hipotético periodo de suscripción preferente de al menos 15 días de duración;
- (ii) facilitar la obtención de un compromiso de aseguramiento de la Emisión por parte de las Entidades Aseguradoras en virtud del Contrato de Aseguramiento, que se espera que posibilitará la captación de fondos en el mercado por importe máximo de 160 millones de euros a un menor coste;
- (iii) beneficiarse de la oportunidad de realizar una operación que le permitirá mejorar la composición y calidad de su pasivo financiero y fijar el importe de la Emisión, el Precio de Conversión o Canje y el cupón al final del correspondiente Proceso de Prospección de la Demanda, en lugar de tener que hacerlo con anterioridad al inicio del periodo de suscripción preferente como sería preciso si no se suprimiera el derecho de suscripción

preferente. Ello debería permitir a la Sociedad optimizar el Precio de Conversión o Canje y el cupón respecto del que resultaría de tener que fijarlo de antemano como sería necesario en una operación con derecho de suscripción preferente, al determinarlo en función de la respuesta ofrecida por el mercado y del valor de cotización de la acción en el momento de la prospección acelerada de la demanda;

- (iv) reducir la incidencia de la Emisión en la cotización de las acciones de la Sociedad al poder obtener los compromisos firmes de suscripción de los inversores cualificados en un plazo de tiempo muy reducido frente al más extenso periodo de tiempo que se requeriría realizar la Emisión desde la comunicación al mercado del propósito de la Sociedad de realizarla en el caso de haberse previsto el reconocimiento del derecho de suscripción preferente; y
 - (v) limitar el riesgo de aseguramiento de las Entidades Aseguradoras ya que la fijación del importe de la emisión, el Precio de Conversión o Canje y el cupón a la conclusión del Proceso de Prospección de la Demanda realizado con anterioridad a la firma del Contrato de Aseguramiento permite a las Entidades Aseguradoras conocer el interés del mercado por el instrumento que se pretende emitir antes de asumir un compromiso en firme de suscripción, lo que puede aumentar su predisposición a asegurar la Emisión, facilitando así la obtención de los recursos financieros por la Sociedad, y reducir el importe de las comisiones de aseguramiento.
- (b) Acceso a inversores cualificados. La exclusión del derecho de suscripción preferente permite dirigir la Emisión a inversores cualificados proporcionando a la Sociedad la oportunidad de captar un importante volumen de recursos financieros (y en condiciones más favorables que si la Emisión se estructurase reconociendo a los accionistas el derecho de suscripción preferente) de un número limitado de inversores activos en los mercados financieros internacionales, aprovechando el gran volumen de recursos que se negocian en dichos mercados. Además, la tipología de inversores a los que se dirigen habitualmente las emisiones de obligaciones canjeables o convertibles en acciones suele diferir de los inversores que operan en el mercado de renta variable y en el de renta fija simple.

En la medida en que, el perfil del inversor en el mercado de valores convertibles o canjeables por acciones no necesariamente coincide con el que de forma más habitual opera en el mercado de renta variable y en el de renta fija simple, la Emisión proyectada representa para la Sociedad una oportunidad para continuar la senda iniciada en 2015 y consolidar su imagen de emisor solvente entre los inversores especializados que operan en el mercado de los instrumentos convertibles en acciones de sociedades cotizadas. Inversores, que están dispuestos a renunciar a parte de la rentabilidad explícita que supone el cupón a cambio de la expectativa de obtener una rentabilidad superior derivada de la eventual revalorización de las acciones de la Sociedad por encima del Precio de Conversión o Canje durante la vida de la emisión. Todo lo anterior puede, razonablemente, contribuir en lo sucesivo al acceso por la Sociedad a los mercados de renta fija a un coste de financiación inferior.

Por todo ello, el consejo de administración considera que la exclusión del derecho de suscripción preferente redundará en interés de la Sociedad.

3.2. Fijación del Precio de Conversión o Canje

El Consejo desea informar de que el Precio de Conversión o Canje de las Obligaciones se determinará como el resultado de multiplicar:

- (i) el precio de cotización de las acciones de la Sociedad, determinado como el precio medio ponderado en función de su volumen de contratación (*volume-weighted average price*) de las acciones en las Bolsas de Valores españolas durante el periodo comprendido entre:

- el momento de apertura del mercado en la fecha de lanzamiento de la Emisión, y
 - el momento cierre del mercado en la fecha de lanzamiento de la Emisión; por
- (ii) el coeficiente resultante de aplicar a dicho precio una prima de conversión o canje que se establecerá definitivamente por el Apoderado, actuando en la forma prevista en el correspondiente acuerdo del consejo de administración, a la vista del resultado del Proceso de Prospección de la Demanda de Obligaciones que realizarán las Entidades Aseguradoras entre inversores cualificados y que, mediante la recepción, clasificación y análisis de propuestas de inversión que reciban, permitirá que el precio se ajuste en la máxima medida posible a las expectativas del mercado.

Debido a los beneficios que se derivan para la Sociedad de la estructura de la operación planteada y del Precio de Conversión o Canje que se establecerá respetando el límite previsto en el presente informe, el consejo de administración considera que la supresión del derecho de suscripción preferente no sólo es idónea para alcanzar el fin deseado sino que resulta conveniente desde la perspectiva del interés social. Asimismo, el consejo estima que la medida de exclusión cumple con la debida proporcionalidad que debe existir entre las ventajas que obtiene la Sociedad de la operación y los inconvenientes que eventualmente podrían causarse a aquellos accionistas que viesan mermadas sus expectativas como consecuencia de la dilución que pueda entrañar toda emisión de obligaciones convertibles sin derecho de suscripción preferente.

De un lado, desde una perspectiva económica, el procedimiento que se proyecta utilizar para la fijación de los términos de la Emisión, descrito al inicio de este informe, permitirá a la Sociedad obtener unas condiciones financieras de mercado y, en particular, un Precio de Conversión o Canje y un cupón idóneos para la Emisión.

Por otro lado, desde el punto de vista de la afectación a los derechos políticos, la Emisión se considera adecuada como acredita el hecho de que el consejo de administración, en el que están representados accionistas titulares de en torno al cuarenta por ciento del capital social de la Sociedad y que podrían ver efectivamente diluidos sus derechos políticos con motivo de la Emisión, acuerde la exclusión del derecho de suscripción preferente. El consejo de administración, por tanto, entiende que la Emisión es beneficiosa para el interés social, aún a pesar del sacrificio que pueda suponer la eventual dilución de sus derechos políticos.

En conclusión, la realización de la Emisión mediante una colocación acelerada entre inversores cualificados con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas permitirá a la Sociedad captar los recursos necesarios para reforzar su situación financiera al tiempo que facilitará la obtención de condiciones de mercado y más favorables de las que previsiblemente se obtendrían de mantenerse el derecho de suscripción preferente de la Emisión, reduce los riesgos asociados a la operación y hará posible el aprovechamiento de las oportunidades que ofrece la actual coyuntura de los mercados financieros internacionales.

Ernst & Young, S.L., como auditor de cuentas distinto del auditor de la Sociedad nombrado por el Registro Mercantil de Madrid emitirá un informe especial que contendrá un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos incluidos en este informe así como la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas, a tenor de lo dispuesto en los artículos 414, relativo a las bases y modalidades de la conversión, y 417, relativo a la exclusión del derecho de suscripción preferente, ambos en relación con el artículo 511.3 de la LSC.

Madrid, 21 de febrero de 2018