

INFORME QUE PRESENTA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE SACYR VALLEHERMOSO, S.A. EN RELACIÓN CON LA PROPUESTA A QUE SE REFIERE EL PUNTO UNDÉCIMO DEL ORDEN DEL DÍA DE LA JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS CONVOCADA PARA EL 24 DE JUNIO DE 2004 EN PRIMERA CONVOCATORIA, Y PARA EL 25 DE JUNIO DE 2004 EN SEGUNDA.

El objeto de este informe es justificar la propuesta a la Junta General de Accionistas que, bajo el punto undécimo del Orden del Día, otorga facultades al Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A. (la “Sociedad”), con expresa facultad de delegación en favor de la Comisión Ejecutiva, para la emisión, en una o varias veces, de obligaciones, bonos y demás valores de renta fija de análoga naturaleza, simples, canjeables y/o convertibles en acciones de la Sociedad, así como pagarés, *warrants* y participaciones preferentes.

El Consejo de Administración considera altamente conveniente disponer de las facultades delegadas admitidas en la normativa vigente, para estar en todo momento en condiciones de captar en los mercados primarios de valores los fondos que resulten necesarios para una adecuada gestión de los intereses sociales. Desde esta perspectiva, la delegación propuesta tiene como finalidad dotar al órgano de gestión de la Sociedad del margen de maniobra y de la capacidad de respuesta que requiere el entorno competitivo en el que Sociedad se desenvuelve, en el que, con frecuencia, el éxito de una iniciativa estratégica o de una operación financiera depende de la posibilidad de llevarla a cabo con rapidez, sin las dilaciones y costes que entraña la convocatoria y celebración de una Junta General de accionistas.

Con este propósito, al amparo de lo establecido en el artículo 319 del Reglamento del Registro Mercantil, aplicando por analogía lo previsto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas y de conformidad con los artículos 16, 17 y 18 de los

Estatutos Sociales cuya aprobación se somete igualmente a Junta, se propone a la Junta General la adopción del acuerdo que se formula bajo el punto undécimo de su Orden del Día.

En relación con el importe al que la delegación se refiere, la reciente reforma del artículo 282 de la Ley de Sociedades Anónimas, operada por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, ha eliminado para, entre otras, las sociedades cotizadas el límite de emisión de obligaciones establecido en la cifra del capital social desembolsado más las reservas que figuren en el último balance aprobado y las cuentas de regularización y actualización de balances aceptadas por el Ministerio de Economía. Sin perjuicio de esa nueva regulación, la propuesta establece un importe máximo agregado de las emisiones al amparo de la delegación de 600 millones de euros, que resulta no obstante inferior al límite anteriormente vigente.

Asimismo, la propuesta especifica que dicho importe máximo no será aplicable a la emisión de pagarés ni de participaciones preferentes, de lo cual se desprende, en lógica consecuencia, que tampoco se computarán las emisiones de pagarés y de participaciones preferentes para determinar el límite disponible para la emisión de obligaciones y *warrants*. Para aquellos instrumentos se prevén sendos límites autónomos de 600 millones de euros.

Por otra parte, la propuesta también contempla que se autorice al Consejo de Administración para que pueda emitir obligaciones o bonos convertibles y/o canjeables o *warrants*, y acordar, cuando proceda, el aumento de capital necesario para atender la conversión o el ejercicio de la opción de suscripción, siempre que este aumento por delegación no exceda de la mitad de la cifra del capital social, según dispone el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas.

En el caso de los *warrants*, se prevé específicamente que serán de aplicación, en la medida que sean compatibles con su naturaleza, las normas legales sobre obligaciones convertibles.

Adicionalmente, también para el caso de emisión de bonos u obligaciones canjeables y/o convertibles o de *warrants*, el acuerdo que se propone incluye los criterios para la determinación de las bases y modalidades de la conversión, canje, o ejercicio de las obligaciones o *warrants*, respectivamente, si bien permite que sea el Consejo el que concrete algunas de esas bases y modalidades para cada emisión, siempre dentro de los límites y con arreglo a los criterios fijados por la Junta. En consecuencia, será el Consejo quien determine la específica relación de conversión, canje o ejercicio, para lo cual emitirá al tiempo de aprobar una emisión de obligaciones convertibles, canjeables o de *warrants*, al amparo de esta delegación, un informe detallando las concretas bases y modalidades de la conversión, canje o ejercicio que será asimismo objeto del correspondiente informe de auditores, tal y como prevé el artículo 292 de la Ley de Sociedades Anónimas.

En particular, la propuesta de acuerdo que se somete a la aprobación de la Junta General establece que los valores de renta fija que se emitan a su amparo se valorarán por su importe nominal y las acciones al cambio fijo que determine el acuerdo del Consejo de Administración o al cambio determinable en la fecha o fechas que se indiquen en el propio acuerdo del Consejo y en función del valor de cotización en Bolsa de las acciones de la Sociedad en la/s fecha/s o período/s que se tomen como referencia en el mismo acuerdo, con o sin descuento, y en todo caso con un mínimo del mayor entre el cambio medio de las acciones en el Mercado Continuo de las Bolsas españolas, según la cotización de cierre, durante el período a determinar por el Consejo de Administración, no mayor de tres meses ni menor de quince días anterior a la fecha de adopción del acuerdo de emisión por el Consejo, y el cambio de las acciones en el mismo Mercado Continuo según la cotización de cierre del día anterior al de adopción del citado acuerdo de emisión.

Para los *warrants*, el precio de ejercicio podrá ser fijo o variable, en función del momento de ejercicio del *warrant*, pero, en todo caso, el precio de la acción a considerar no podrá ser inferior al mayor de los valores indicados anteriormente para el caso de emisión de obligaciones o bonos convertibles.

De esta forma, el Consejo estima que se le otorga un margen de flexibilidad suficiente para fijar el valor de las acciones a efectos de la conversión, canje o ejercicio en función de las condiciones del mercado y demás consideraciones aplicables, si bien éste deberá ser, cuando menos, sustancialmente equivalente a su valor de mercado en el momento en que el Consejo acuerde la emisión de obligaciones *y/o warrants*.

Adicionalmente, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 292.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, el acuerdo prevé que el valor nominal de las obligaciones no será inferior al nominal de las acciones, y que la suma de la prima o primas abonadas por cada *warrant* y su precio de ejercicio no será inferior al valor de cotización de la acción de la Sociedad considerado de acuerdo con los parámetros anteriormente establecidos, ni al valor nominal de las acciones de la Sociedad.

Por otro lado, se hace constar que la autorización para la emisión de valores de renta fija incluye, por aplicación analógica de lo dispuesto en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas y para el caso de que la emisión tenga por objeto obligaciones convertibles *y/o warrants* sobre acciones de nueva emisión, la atribución al Consejo de Administración de la facultad de excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente de los accionistas y de los titulares de valores convertibles cuando ello venga exigido para la captación de los recursos financieros en los mercados o de otra manera lo justifique el interés social. El Consejo de Administración considera que esta posibilidad adicional, que amplía considerablemente el margen de maniobra y la capacidad de respuesta que ofrece la simple delegación de la facultad de emitir obligaciones convertibles *y/o warrants*, se justifica por la flexibilidad y agilidad con la que es necesario actuar en los mercados financieros actuales para poder aprovechar los momentos en los que las condiciones de los mercados resulten más propicias. Esta justificación existe también cuando la captación de los recursos financieros se pretende realizar en los mercados internacionales. Finalmente, la supresión del derecho de suscripción preferente permite un abaratamiento relativo del coste financiero del empréstito o del *warrant* y de los costes asociados a la operación -incluyendo, en particular, las comisiones de las entidades financieras participantes en la emisión- en comparación con una emisión en la que haya derecho de suscripción preferente, y tiene

al mismo tiempo un menor efecto de distorsión en la negociación de las acciones de la Sociedad durante el período de emisión.

Con todo, en el supuesto de que en una emisión, el Consejo acordase la exclusión del derecho de suscripción preferente, deberá emitir al mismo tiempo un informe explicando las razones de interés social que justifican dicha exclusión, que será objeto del preceptivo informe de auditores que prevé el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas y que serán puestos a disposición de accionistas y titulares de obligaciones convertibles y/o *warrants* sobre acciones de nueva emisión, y comunicados a la primera Junta General que se celebre con posterioridad a la adopción del acuerdo de emisión.

De otra parte, en atención a que, en determinadas circunstancias, puede ser conveniente que la captación de los recursos financieros en los mercados internacionales se desarrolle por una sociedad filial y siendo condición esencial en dicho supuesto para el éxito de la operación que la emisión que lance, en su caso, esa filial, cuente con el pleno respaldo y garantía de la Sociedad, el Consejo de Administración solicita asimismo la autorización expresa de la Junta General para que la Sociedad pueda garantizar las obligaciones de todo orden que se puedan derivar para las sociedades filiales de las emisiones por ellas efectuadas a fin de captar financiación para el grupo de la Sociedad, por un plazo idéntico al de la delegación para la emisión de obligaciones.

La propuesta se completa con la solicitud para que, en caso procedente, los valores emitidos al amparo de esta autorización sean admitidos a negociación en cualquier mercado secundario, organizado o no, oficial o no, nacional o extranjero, autorizando al Consejo para realizar los trámites que a tal efecto resulten pertinentes, y con la expresa posibilidad de que las facultades de toda índole atribuidas al Consejo de Administración puedan ser a su vez delegadas por éste en favor de la Comisión Ejecutiva.

Finalmente, la propuesta contempla dejar sin efecto, en la parte no utilizada, el acuerdo tercero de la Junta General de accionistas de 20 de marzo de 2002, por identidad en la materia regulada.

Propuesta:

A) Dejar sin efecto, en la parte no utilizada, el acuerdo tercero de la Junta General de Accionistas celebrada el 20 de marzo de 2002.

B) Delegar en el Consejo de Administración, conforme al régimen general sobre emisión de obligaciones y con arreglo a lo establecido en el artículo 319 del Reglamento del Registro Mercantil, aplicando por analogía lo previsto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas y de conformidad con lo previsto en los artículos 16, 17 y 18 de los Estatutos sociales, la facultad de emitir valores negociables de conformidad con las siguientes condiciones:

1. Valores objeto de la emisión. Los valores negociables a que se refiere esta delegación podrán ser obligaciones, bonos y demás valores de renta fija de análoga naturaleza, tanto simples como canjeables por acciones en circulación de la Sociedad y/o convertibles en acciones de nueva emisión de la Sociedad. Asimismo, esta delegación también podrá ser utilizada para emitir pagarés, participaciones preferentes y *warrants* (opciones para suscribir acciones nuevas o para adquirir acciones en circulación de la Sociedad).
2. Plazo. La emisión de los valores podrá efectuarse en una o varias ocasiones, en cualquier momento, dentro del plazo máximo de cinco años a contar desde la fecha de adopción de este acuerdo.
3. Importe máximo. El importe total máximo de la/s emisión/es de valores que se acuerden al amparo de esta delegación será de 600 millones de euros o su equivalente en otra divisa. A efectos del cálculo del anterior límite, en el caso de los *warrants* se tendrá en cuenta la suma de primas y precios de ejercicio de los *warrants* de cada emisión que se apruebe al amparo de la presente delegación.

El límite indicado no será aplicable a las emisiones de pagarés y de participaciones preferentes, que se regirán por las disposiciones específicas que

les sean aplicables. En cualquier caso, el saldo vivo de unas y otras no podrá exceder en ningún momento de 600 millones de euros cada una. Estos límites son independientes del anterior.

4. Alcance de la delegación. A título meramente enunciativo, pero no limitativo, corresponderá al Consejo de Administración determinar, para cada emisión, su importe (respetando en todo momento los límites cuantitativos aplicables), el lugar de emisión -nacional o extranjero- y la moneda o divisa, y en caso de que sea extranjera, su equivalencia en euros; la modalidad, ya sean bonos u obligaciones -incluso subordinadas- o cualquier otra admitida en Derecho; la fecha o fechas de emisión; el número de valores y su valor nominal; el tipo de interés, procedimientos y fechas de pago del cupón; el carácter de amortizable o perpetua, y en el primer caso, el plazo de amortización y la fecha de vencimiento; las garantías, el tipo de reembolso y lotes y primas; la forma de representación, ya sea mediante títulos o anotaciones en cuenta; en su caso, derecho de suscripción preferente y régimen de suscripción; legislación aplicable; en su caso, solicitar la admisión a negociación en mercados secundarios oficiales o no, organizados o no, nacionales o extranjeros, de los valores que se emitan con los requisitos que en cada caso exija la legislación vigente, y, en general, cualquier otra condición de la emisión (incluyendo su modificación posterior), así como, en su caso, designar al Comisario y aprobar las reglas fundamentales que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la Sociedad y el sindicato de tenedores de los valores que se emitan.

5. Bases y modalidades de conversión y/o canje. Para el supuesto de emisión de obligaciones o bonos convertibles en nuevas acciones de la Sociedad y/o canjeables por acciones en circulación de la Sociedad, y a efectos de la determinación de las bases y modalidades de la conversión y/o canje, se acuerda fijar los siguientes criterios:
 - (i) Los valores serán convertibles en acciones nuevas de la Sociedad y/o canjeables por acciones en circulación de ésta con arreglo a una relación de conversión y/o canje que necesariamente será fija, quedando facultado el

Consejo de Administración para determinar si son convertibles y/o canjeables, así como para establecer si son voluntaria o necesariamente convertibles y/o canjeables, y en el caso de que lo sean voluntariamente, si lo es a opción de su titular o del emisor, la periodicidad y durante qué plazo, el cual será establecido en el acuerdo de emisión y no podrá superar los quince años a contar desde la fecha de emisión.

- (ii) En el supuesto de que la emisión fuese convertible y canjeable, el Consejo de Administración podrá acordar que el emisor se reserva el derecho de optar en cualquier momento entre la conversión en acciones nuevas o su canje por acciones en circulación, concretándose la naturaleza de las acciones a entregar al tiempo de realizar la conversión o canje, pudiendo incluso entregar una combinación de acciones de nueva emisión con acciones preexistentes. En todo caso, el emisor deberá respetar la igualdad de trato entre todos los titulares de los valores de renta fija que conviertan y/o canjeen en una misma fecha.
- (iii) A efectos de la conversión y/o canje, los valores de renta fija se valorarán por su importe nominal, y las acciones al cambio fijo que establezca el Consejo en el acuerdo en que haga uso de esta delegación, o al cambio determinable en la fecha o fechas que se indiquen en dicho acuerdo, y en función del valor de cotización en Bolsa de las acciones de la Sociedad en la fecha/s o período/s que se tomen como referencia en el mismo acuerdo, con o sin descuento, y en todo caso, con un mínimo del mayor entre los dos siguientes: el cambio medio de las acciones en el Mercado Continuo de las Bolsas Españolas, según las cotizaciones de cierre, durante el período a determinar por el Consejo de Administración, no mayor de tres meses ni menor de quince días, anterior a la fecha en la que el Consejo de Administración adopte el acuerdo de emisión de los valores de renta fija, y el cambio de las acciones en el Mercado Continuo según la cotización de cierre del día anterior al de la adopción del referido acuerdo de emisión.
- (iv) Cuando proceda la conversión y/o canje, las fracciones de acción que en su caso correspondiese entregar al titular de los valores de renta fija se

redondearán por defecto hasta el número entero inmediatamente inferior, y cada tenedor recibirá en metálico la diferencia que en ese caso pueda producirse.

- (v) De conformidad con lo previsto en el artículo 292.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, el valor de la acción a efectos de la relación de conversión de las obligaciones por acciones no podrá ser, en ningún caso, inferior a su valor nominal.

Al tiempo de acordar una emisión de obligaciones convertibles y/o canjeables al amparo de la autorización conferida por la Junta, el Consejo emitirá un informe desarrollando y concretando, a la luz de los criterios que se acaban de detallar, las bases y modalidades de la conversión específicamente aplicables a la citada emisión. Este informe será acompañado por el correspondiente informe de auditores previsto en el artículo 292.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

- 6. Bases y modalidades del ejercicio de *bs warrants*. En caso de emisiones de *warrants*, a las que se aplicará por analogía lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas para las obligaciones convertibles, y a efectos de la determinación de las bases y modalidades de su ejercicio, se acuerda establecer los siguientes criterios:

- (i) Los *warrants* que se emitan al amparo de este acuerdo podrán dar derecho a la suscripción de nuevas acciones que emita la Sociedad o a la adquisición de acciones en circulación de la Sociedad, o a una combinación de ambas. En todo caso, la Sociedad podrá reservarse el derecho de optar, en el momento del ejercicio del *warrant*, por entregar acciones nuevas, viejas o una combinación de ambas.
- (ii) El plazo para el ejercicio de los *warrants* será determinado por el Consejo de Administración y no podrá exceder de cinco (5) años contados desde la fecha de emisión.
- (iii) El precio de ejercicio de los *warrants* podrá ser fijo o variable en función de la fecha/s o período/s que se tomen como referencia.

El precio será determinado por el Consejo de Administración en el momento de la emisión o determinable en un momento posterior con arreglo a los criterios fijados en el propio acuerdo. En todo caso, el precio de la acción a considerar no podrá ser inferior al más alto entre (i) la media aritmética de los precios de cierre de las acciones de la Sociedad en el Mercado Continuo durante el período que determine el Consejo de Administración, que no podrá ser superior a tres meses ni inferior a quince días anterior a la fecha de adopción del acuerdo de emisión por el Consejo, y (ii) el precio de cierre de las acciones de la Sociedad en el Mercado Continuo del día anterior al de adopción del citado acuerdo de emisión.

- (iv) Cuando se emitan *warrants* con relaciones de cambio simples o a la par - esto es, una acción por cada *warrant* - la suma de la prima o primas abonadas por cada *warrant* y su precio de ejercicio no podrá ser, en ningún caso, inferior al valor de cotización de la acción de la Sociedad considerado de acuerdo con lo establecido en apartado (iii) anterior, ni a su valor nominal.

Cuando se emitan *warrants* con relaciones de cambio múltiples - esto es, distintas a una acción por cada *warrant* -, la suma de la prima o primas abonadas por el conjunto de los *warrants* emitidos y su precio de ejercicio agregado no podrá ser, en ningún caso, inferior al resultado de multiplicar el número de acciones subyacentes a la totalidad de los *warrants* emitidos por el valor de cotización de la acción de la Sociedad considerado de acuerdo con lo establecido en el apartado (iii) anterior, ni a su valor nominal.

Al tiempo de aprobar una emisión de *warrants* al amparo de esta autorización, el Consejo de Administración emitirá un informe desarrollando y concretando, a partir de los criterios descritos en los apartados anteriores, las bases y modalidades de ejercicio específicamente aplicables a la indicada emisión. Este informe será acompañado por el correspondiente informe de auditores previsto en el artículo 292.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

7. Derechos de los titulares de valores convertibles. Mientras sea posible la conversión y/o canje en acciones de los valores de las obligaciones o el ejercicio de los *warrants*, sus titulares gozarán de cuantos derechos les reconoce la normativa vigente y, en particular, los relativos al derecho de suscripción preferente (en caso de obligaciones convertibles o *warrants* sobre acciones de nueva emisión) y cláusula de antidilución en los supuestos legales, salvo que la Junta o el Consejo, en los términos y con los requisitos del artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, decidan la exclusión total o parcial del citado derecho de suscripción preferente de los accionistas y titulares de obligaciones convertibles o *warrants* sobre acciones de nueva emisión.

8. Aumento de capital y exclusión del derecho de suscripción preferente en valores convertibles. La delegación en el Consejo de Administración comprende también, a título enunciativo pero no limitativo, las siguientes facultades:
 - (i) La facultad para que, en virtud de lo previsto en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, el Consejo de Administración excluya, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente de accionistas y titulares de obligaciones convertibles o de *warrants* sobre acciones de nueva emisión, cuando ello venga exigido por el interés social, en el marco de una concreta emisión de obligaciones convertibles o *warrants* sobre acciones de nueva emisión, que al amparo de esta autorización eventualmente decida realizar. En este caso, el Consejo emitirá, al tiempo de adopción del acuerdo de emisión, un informe explicando las concretas razones de interés social que justifiquen esta medida, que será objeto del preceptivo informe de auditores de conformidad con lo dispuesto en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas. Ambos informes se pondrán a disposición de los accionistas y titulares de obligaciones convertibles y de *warrants* sobre acciones de nueva emisión y comunicados a la primera Junta General que se celebre con posterioridad a la adopción del acuerdo de emisión.

- (ii) La facultad de aumentar el capital en la cuantía necesaria para atender las solicitudes de conversión o el ejercicio del *warrant* sobre acciones de nueva emisión. Esta facultad sólo podrá ser ejercitada en la medida en que el Consejo, sumando el capital que aumente para atender la emisión de obligaciones convertibles o el ejercicio de *warrants* y los restantes aumentos de capital que hubiera acordado al amparo de autorizaciones concedidas por la Junta, no exceda el límite de la mitad de la cifra del capital social previsto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas. Esta autorización para aumentar el capital incluye la de emitir y poner en circulación, en una o varias veces, las acciones necesarias para llevar a cabo la conversión o el ejercicio del *warrant*, así como la de modificar el artículo de los Estatutos Sociales relativo a la cifra de capital social, y para, en su caso, anular la parte de dicho aumento que no hubiese sido necesaria para atender la conversión o el ejercicio del *warrant*.

- (iii) De acuerdo con los criterios establecidos en los números 5 y 6 anteriores, la facultad de desarrollar y concretar las bases y modalidades de la conversión y/o canje y/o del ejercicio del *warrant* incluyendo, entre otras cuestiones, la fijación del momento de la conversión y/o canje o ejercicio de los *warrants* y, en general y en sus más amplios términos, la determinación de cuantos extremos y condiciones resulten necesarios o convenientes para la emisión.

Del uso que hasta el momento haya hecho de las delegaciones a que se refiere este acuerdo, el Consejo de Administración informará en las Juntas Generales que celebre la Sociedad.

9. Garantía de emisiones de valores de renta fija. El Consejo de Administración queda igualmente autorizado, durante un plazo de cinco años, para garantizar, en nombre de la Compañía, las emisiones de valores de renta fija (obligaciones, bonos, notas, pagarés o cualquier otro) así como las emisiones de participaciones preferentes de sociedades pertenecientes a su grupo de sociedades.

10. Admisión a negociación. La Sociedad solicitará, cuando proceda, la admisión a negociación en mercados secundarios oficiales o no oficiales, organizados o no, nacionales o extranjeros, de las obligaciones, bonos, participaciones preferentes, *warrants* y cualesquiera otros valores que se emitan por la Sociedad en virtud de esta delegación, realizando en tal caso los trámites y actuaciones necesarios para la admisión a cotización ante los organismos competentes de los distintos mercados de valores nacionales o extranjeros, para lo cual se confieren las más amplias facultades al Consejo de Administración.

11. Sustitución en la Comisión Ejecutiva. Se autoriza al Consejo de Administración para que éste, a su vez, delegue a favor de la Comisión Ejecutiva las facultades delegadas a que se refiere este acuerdo.

Madrid, 3 de junio de 2004