

## **CONTENIDOS**

### 1. Proceso de Integración y Estrategia del Grupo

- Integración del Grupo
- Sistemas de información
- Estrategia del Grupo
- Situación financiera

### 2. Evolución de los negocios

- Situación del mercado en Europa
- Posicionamiento del Grupo frente al mercado
- Posición financiera del grupo

### 3. Análisis por zonas geográficas

### 4. Evolución de la plantilla

### 5. Hechos posteriores

- Cambio de miembros del Comité de Auditoría
- Aprobación de la emisión de Bonos Convertibles

## 1. Proceso de Integración y Estrategia del Grupo

### 1.1 Integración del Grupo

La Dirección del Grupo, considera finalizado el periodo de expansión mediante adquisiciones, y centrará sus recursos en continuar reforzando e intensificando los procesos de integración de los diferentes Negocios adquiridos, con especial atención a la obtención de las sinergias latentes en las áreas de suministros, optimización de procesos industriales, logística de distribución y gastos generales.

En el periodo 2008-2012 podemos distinguir tres etapas que deben desarrollarse de manera consecutiva para obtener los resultados esperados:

a) **Saneamiento:** Básicamente consiste en la integración de los negocios que han ido adquiriéndose en los últimos dos años. Esta etapa, iniciada en 2007 y que se extiende a lo largo de 2008, se caracteriza por:

- Establecimiento de la estructura corporativa y empresarial básica
- Consolidación del funcionamiento de los diferentes sites, tanto organizativa como operativamente
- Reducción de costes fijos
- Reestructuración y optimización de los activos de producción, considerando la posibilidad de proceder al cierre de alguno de ellos que pueda no ser competitivo estratégicamente a corto plazo
- Continuidad en los procesos de racionalización y homogeneización de los grados de resina
- Optimización del catálogo de productos a comercializar

b) **Consolidación de la posición competitiva en el mercado,** acercándonos al consumidor final vía la gestión conjunta del PET y packaging.

c) **Crecimiento rentable:** Es una etapa basada en la innovación, en la inversión para el desarrollo de nuevos productos, en el crecimiento tanto en volumen como en rentabilidad de las especialidades y en el crecimiento en la vertiente medioambiental/ecológica del PET reciclado.

## 1.2 Sistema de información

El sistema de gestión corporativo del Grupo La Seda, el SAP R/3, cubre los procesos de negocio de las siguientes áreas funcionales: Dirección Financiera- Control de Gestión, Dirección Logística-Comercial, Dirección de Producción- Control de Calidad y Dirección de Servicios Generales. Adicionalmente, parte de la gestión de la logística y la producción se realiza con unas aplicaciones industriales que están totalmente integradas con el sistema de gestión SAP R/3 Corporativo. La herramienta de reporting corporativo es el BW de SAP.

Actualmente, las sociedades que tienen como sistema de gestión el SAP R/3 Corporativo son: en España, Artenius Prat Pet, La Seda de Barcelona, Artenius San Roque, IQA (Industrias Químicas Asociadas, Tarragona), Inmoseda, Artenius Green (Balaguer) y Biocombustible La Seda (Tarragona), en Italia, Artenius Italia (San Giorgio) y Simpe (Nápoles), en Turquía, Artenius Turkpet, en Portugal, Artenius Sines y en Grecia, Artenius Hellas.

Además del SAP Corporativo, el Grupo La Seda dispone de tres sistemas de gestión R/3 adicionales, a saber: para la División de Preforma el entorno R/3 APPE que da soporte a las empresas (Artenius PET recycling France, Artenius PET packaging Belgium, Artenius PET packaging UK, Artenius PET packaging France, Artenius PET packaging Deutschland, Artenius PET Packaging Europe y Artenius pet packaging Iberia (Toledo), para Artenius UK el entorno R/3 Wilton y para Artenius Selenis (Portalegre, Portugal) el entorno SAP R/3 Selenis.

El calendario de implantaciones del sistema de gestión SAP R/3 en el último trimestre de 2008 y primer trimestre de 2009 ha sido:

- Octubre, se ha incluido dentro del sistema de gestión SAP R/3 Corporativo la sociedad Inmoseda y se han arrancado los procesos económico-financieros en la Sociedad SIMPE (Italia) en el SAP Corporativo.
- Noviembre, se ha implantado el sistema de gestión SAP R/3 Corporativo en la compañía de reciclaje Artenius Green. Los procesos de producción se implantarán durante el 2009 después del cambio de ubicación física de la planta.
- Se implantará el sistema de gestión R/3 en la empresa SIMPE (en Octubre se implantaron los procesos financieros y de control de gestión) de la División PET ubicada en Nápoles. Se ha pospuesto la implantación de los procesos de producción, logística y comercial para el arranque definitivo de la planta previsto a lo largo del 2009.
- Enero de 2009 se ha implantado en el SAP R/3 Corporativo de la Sociedad Artenius Sines PTA ubicada en Sines (Portugal) para los procesos de finanzas, compras y mantenimiento de plantas y equipos.

Durante el mes de Noviembre se ha iniciado el Proyecto de Sistemas de Información Corporativo en el área funcional de Recursos Humanos, se va a implementar como solución de back office el sistema de gestión SAP R/3 HR-HCM y como portal corporativa la solución de SAP PORTAL-ESS, adicionalmente, dentro de las tareas del Proyecto se va a implementar la solución de SAP KM como herramienta corporativa de Gestión Documental. El objetivo principal estriba en disponer de un entorno centralizado para la gestión de Recursos Humanos (administración de personal, estructura organizativa, formación, beneficios y compensación, plan de carrera, etc) y de un Portal con herramientas corporativas a disposición de todos los empleados del Grupo La Seda.

Durante el mes de Diciembre de 2008 se han constituido cuatro Oficinas de Proyecto que gestionan todos los Proyectos de la Dirección Corporativa y Operativa de Grupo SEDA (Oficina de Proyecto de Gobierno, Oficina de Proyecto de Finanzas, Oficina de Proyecto de Operaciones y Oficina de Proyecto de Recursos Humanos). Estas Oficinas de Proyectos son entidades con carácter permanente que van a dotar a de metodología, políticas, recursos a todos los Proyectos del Grupo SEDA y van a permitir a la Dirección conocer la priorización, secuencialización y dependencias de todos los Proyectos.

En el mes de Enero de 2009 se ha iniciado el Proyecto de Centro de Respaldo Alternativo que permitirá, en caso de desastre en el Centro Primario, que no se vea afectada la operativa diaria del Grupo SEDA ni haya pérdida de información en todas aquellas aplicaciones críticas para el negocio, se estima finalizar el proyecto en el mes de Julio de 2009.

En los últimos meses se han realizado diversos proyectos para cubrir necesidades de reporting de diversas áreas funcionales del Grupo (área Comercial, área de Producción, área de Control de Gestión, área de control de créditos, área de tesorería etc.) en la herramienta de reporting corporativa SAP BW con información unitaria y agregada de todos los sistemas de gestión del Grupo SEDA.

En el mes de Enero de 2009 ha finalizado la fase de Análisis y Diseño de la funcionalidad de Estructura Organizativa y Administración de Personal y en Febrero de 2009 ha finalizado la fase de Análisis y Diseño de Beneficios, Compensación, Formación y Portal del Empleado.

### **1.3 Estrategia del Grupo**

La estrategia del Grupo LA SEDA DE BARCELONA (Grupo LSB) va encaminada a la integración de sus negocios de PET y preformas. El resultado será un único negocio “PET- Packaging” que sería el núcleo central de los negocios del Grupo y cubrirá todo el proceso, desde la elaboración de PET a la entrega del envase al cliente final, desde una perspectiva de globalidad en un entorno europeo.

La gestión del negocio se encamina hacia un control geográfico de este único negocio integrado.

Alrededor de este negocio central del Grupo, habrá otros negocios destinados esencialmente a proveer de materiales y servicios al negocio principal de PET-Packaging y en los cuales podría darse entrada a socios minoritarios con experiencia especializada en dichos negocios:

- Materias primas: Centralización de los negocios destinados a proveer dichas materias (PTA, MEG, Tecnología) al negocio principal. Igualmente, el control del negocio se realizará desde una perspectiva geográfica.
- Energía: Centralización de los servicios de abastecimiento de energía y creación de nuevos servicios en base a las necesidades del Grupo, a través de centrales de poligeneración. En este contexto se ha creado la sociedad “Seda Energy” como empresa centralizadora y coordinadora de dicha actividad.
- Servicios de gestión: Centralización de los servicios de gestión corporativa (administrativos, financieros, legales, fiscales...) así como otros de gestión operativa (compras, comercial global a clientes de entorno multinacional...) para todas las sociedades pertenecientes al Grupo.

La dirección del Grupo LSB estima que dicha estrategia podrá consolidarse en un futuro próximo (entre uno y dos años) habiéndose iniciado ya los primeros pasos para su puesta en marcha.

## 2. Evolución de los negocios

### 2.1 Situación del mercado en Europa

En 2008 el consumo de PET en Europa Occidental ha experimentado un crecimiento inferior al esperado debido fundamentalmente al uso creciente de r-PET (reciclado de PET), a los avances en el aligeramiento de las preformas (lightweighting) y, en el caso de los productores europeos, a unas condiciones de tipo de cambio muy favorables a las importaciones.

Las importaciones de PET en el año 2008 según los informes de mercado han sido excepcionalmente elevados con una subida de casi el 17% por encima del año anterior debido sobre todo a las nuevas plantas instaladas en Oriente Medio. El volumen de las importaciones en el primer trimestre 2009 ha ido estabilizándose y ha bajado a niveles que se pueden considerarse "normales" para esta parte del año.

La bajada de las importaciones ha permitido una ligera recuperación en los márgenes de los productores europeos.

La diferencia entre el PET europeo y el coste de producción del PET asiático más el coste del transporte a clientes Europeos se ha visto aumentado alrededor de 40-50 euros por tonelada aunque las previsiones estiman una reducción de esta diferencia de cara a futuro; de momento, esto representa un soporte a la posición de los productores europeos y un techo a las importaciones en los próximos meses.

Durante el primer trimestre 2009 el precio del crudo se ha ido estabilizando, determinando una relativa estabilidad también en el precio del PET.

Se registra, en este trimestre, una demanda más fuerte que las expectativas, tendencia positiva que se ha ido evidenciando desde enero originado un retorno a la normalidad de las existencias de los clientes finales, que se habían visto fuertemente reducidas en la última parte del año 2008.

La oferta en general se ha registrado con un ratio de utilización de las plantas más elevado que en el último trimestre del año 2008 y las existencias se han visto saneadas.

La estacionalidad de la "demanda de botellas" que conlleva a un aumento del consumo con un aumento de las temperaturas, tendría que reforzar el mercado en los meses que vienen.

La grave crisis financiera y los problemas de acceso al crédito indican que durante el 2009 se asistirá a un ajuste de la capacidad productiva para adecuarse a la demanda, no apreciándose síntomas de una caída brusca de la misma (de hecho se observa un cierto repunte), siendo actualmente los márgenes comerciales superiores a lo habitual del periodo, situación que se beneficia del escaso atractivo actual de las importaciones y el desinterés por el consumo alternativo de r-PET no directamente vinculado al precio del crudo.

## 2.2 Posicionamiento del Grupo frente al mercado

El Grupo LSB cuenta con 22 plantas de producción en 11 países europeos y con más de 2.300 empleados. El Grupo se ha convertido en líder europeo y la tercera compañía a nivel mundial del sector del PET-Packaging:

- Fabricando y suministrando PET y PET reciclado a sus clientes (material que responde a las necesidades de los consumidores, por su reciclabilidad, ligereza y resistencia)
- Diseñando, transformando y comercializando envases de PET y PET reciclado para satisfacer las necesidades clientes/consumidores finales
- Realizando tareas de I+D, para el desarrollo de nuevas aplicaciones y variedades de PET, que contribuyan a la difusión de este material como el preferido por los clientes y consumidores finales

El Grupo LSB es el primer Grupo europeo capaz de suministrar y garantizar un envase de PET, desde su diseño inicial hasta el producto acabado agrupando en una sola empresa todas las etapas de fabricación de un envase de PET. Puede ofrecer a sus clientes un producto final y un servicio que se diferencia del resto de competidores del mercado.

De la unión de la experiencia en la fabricación de PET y la experiencia aportada por APPE, en el diseño y fabricación de envases, se están produciendo claras sinergias en la fabricación en un mercado cada vez más exigente en cuanto a diferenciación de sus productos, así como calidad de los materiales empleados.

En el PET Packaging la segmentación del producto final y de sus clientes se dividen en:

- Bebidas carbónicas y aguas minerales (CSDW): En este segmento se establecen contratos de larga duración y los clientes son grandes multinacionales multimarca de los sectores de las aguas y los refrescos
- Bebidas específicas: Se utilizan principalmente en zumos naturales, bebidas isotónicas, cervezas y vinos. Es un segmento en crecimiento donde el lanzamiento de nuevos envases es constante
- Productos diversificados: Aplicaciones para la industria del envasado en general. Sus principales aplicaciones son los productos de limpieza del hogar y los productos cosméticos. Es un segmento donde las cifras de consumo se mantienen constantes a lo largo del año. En general estos productos se caracterizan por su gran especialidad y elevado valor añadido

## 2.3 Posición financiera del grupo

En mayo 2008 los directivos de la compañía habían previsto posibles tensiones de liquidez, por lo que solicitaron a los bancos que componen el préstamo sindicado liderado por el Deutsche Bank algunas modificaciones al contrato original con el objetivo, entre otros, de incrementar el límite del factoring sin recurso hasta €150m, modificar los “covenants técnicos” y excluir el proyecto Sines del perímetro de financiación.

No obstante, las excepcionales condiciones de mercado registradas en la segunda parte del 2008, han tenido un impacto negativo considerable sobre los resultados financieros de la Compañía debido a:

- Fuerte decrecimiento de los precios del crudo a niveles de c.\$50/bbl desde los picos c.\$150/bbl registrados en Julio 2008.
- Significativa contención de la demanda de PET en volúmenes (debido al lightweighting, a la reducción de existencias por parte de los clientes y a la general ralentización económica).
- Dumping de los productores Asiáticos

A final de 2008 la posición financiera de la compañía se ha ido deteriorando rápidamente debido a las obligaciones para pagar materias primas comprada a precios mas altos, a la reducción de los volúmenes de ventas, y a la imposibilidad de utilizar la totalidad de la línea de crédito de los €150m debido a la crisis del crédito del momento.

La sociedad se encuentra inmersa en un proceso de negociación en orden a conseguir la no exigencia por parte de las entidades financieras del cumplimiento de determinadas condiciones exigidas en los acuerdos de financiación del préstamo sindicado de LSB, S.A para el cuarto trimestre de 2008 y todo el ejercicio 2009. Como consecuencia de ello, las entidades financieras podrían exigir la amortización anticipada del préstamo sindicado. Entre otras medidas, se contempla, por parte de Sociedad una emisión de obligaciones convertibles en acciones a su vencimiento por importe de 150 millones de euros. A fecha de emisión de este informe no se ha iniciado las operaciones de emisión de obligaciones y se siguen llevando a cabo gestiones que pretenden culminar en acuerdos en cuanto a la reestructuración de plazos de la deuda con proveedores y entidades de crédito que permitan reequilibrar el fondo de maniobra.

### **3. Análisis por zonas geográficas**

En línea con la estrategia definida por el Grupo LSB, durante el 2008 la dirección del Grupo LSB definió cuatro grandes Unidades de Negocio por zonas geográficas y mercados, conforme al origen y a la naturaleza predominante de los riesgos, rendimientos, oportunidades de crecimiento y expectativas del Grupo. Estos son:

- Reino Unido: Artenius Uk; Artenius PET- Packaging Uk
- Europa Oeste (España y Portugal): Artenius Portugal; Artenius San Roque; La Seda de Barcelona; Artenius PET- Packaging Iberia; IQA; Selenis Serviços; Biocombustibles; Artenius Green; Inmoseda. En este área se incluyen adicionalmente otras plantas de menor relevancia a nivel de Grupo
- Europa Central (Bélgica, Alemania, Francia e Italia): Artenius PET- Packaging Belgium; Artenius PET- Packaging Deutschland; Artenius Pet-Packaging France; Artenius Pet Recycling France; Artenius Italia; Simpe, Erreplast.
- Europa Este (Grecia, Turquía y Rumanía): Artenius Turkpet; Artenius Romania; Artenius Hellas
- Otros: Artenius PET- Packaging Maroc

Adicionalmente, para la planta de preformas que el Grupo tiene en Marruecos se ha incluido la información relativa a la misma, bajo el concepto “Otros”, ya que su consideración comercial es la de aprovisionar el mercado del Norte de África y Oriente Próximo, aunque en la actualidad depende industrialmente de la zona Europa Oeste.

Globalmente el grupo ha tenido una actuación financiera por debajo de su presupuesto interno.

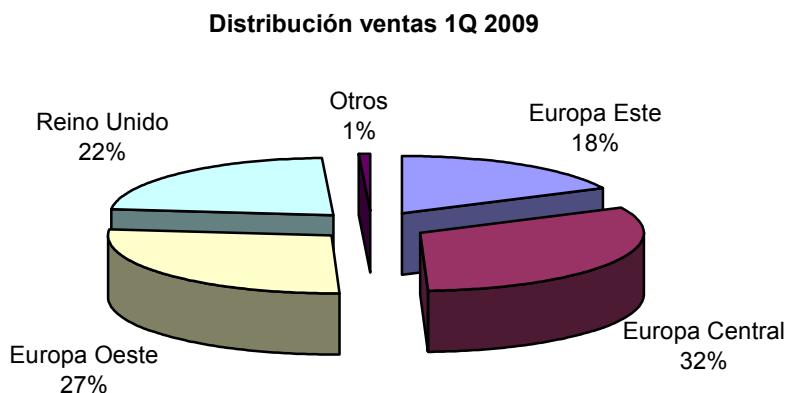
A pesar del repunte de las condiciones de mercado, tanto la división de negocio de PET como la de PTA han visto afectadas su operatividad y eficiencia por la posición financiera descrita en el punto anterior que no ha permitido que las plantas de producción operen a un ratio de utilización elevado, lo cual ha llevado a una erosión en los márgenes.

En algunos casos la producción de PET se ha parado, y, por lo tanto, la cuenta de resultados se ve afectada negativamente debido a los mayores costes fijos soportados.

Respecto a la planta de PTA, se ha producido una parada técnica anticipada que se ha visto prolongada por falta de materia prima.

En este trimestre podemos destacar la buena actuación de la unidad de negocio de preformas que se encuentra por encima del presupuesto tanto en ventas como en márgenes. La estabilidad de este negocio se debe en buena parte a los contratos que garantizan el aprovisionamiento de las materias primas y del volumen de venta, y que ha permitido al Grupo paliar parcialmente el impacto de las perdidas generadas por los otros negocios.

La distribución de la cifra de negocios por áreas geográficas es la siguiente:



Los importes de la la cifra de negocios y EBITDA consolidados correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2009, así como los datos comparativos del trimestre anterior han fueron:

1Q 2009	Europa Este	Europa Central	Europa Oeste	Reino Unido	Otros	1Q 2009
Total ingresos	46	82	71	58	2	258
EBITDA datos en M€	5	6	-9 *	-1	0,2	0,30

\* no incluye Artenius Sines ver comentarios zona Oeste

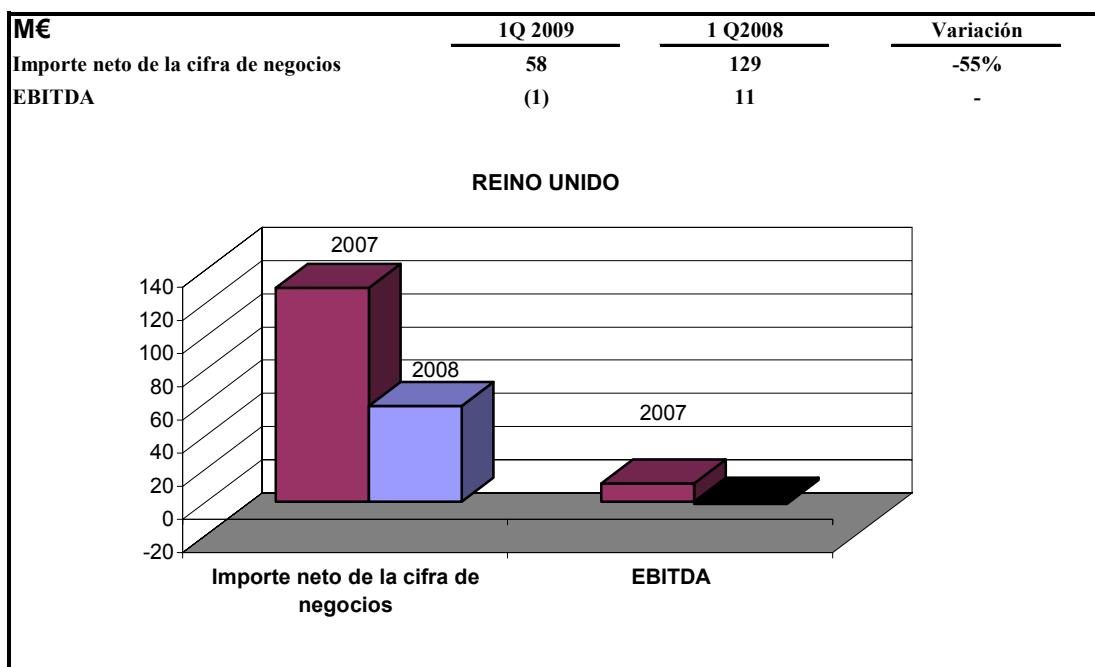
1 Q2008	Europa Este	Europa Central	Europa Oeste	Reino Unido	Otros	1 Q2008
Total ingresos	60	99	146	129	3	437
EBITDA datos en M€	4	6	14	11	0	35,4

A parte la estacionalidad del negocio, la cifra de negocios del primer trimestre se ha visto reducida considerablemente debido a que la caída de los precios de las materias primas y, en consecuencia, de la caída de los precios de venta de PET y PTA motivados por la reducción de precios del crudo (la comparativa es especialmente negativa este trimestre porque compara vs máximos del crudo registrados en el año anterior)

Adicionalmente, a pesar del repunte del mercado en el primer trimestre del 2009, los márgenes del Grupo se han visto reducidos debido a varios factores que han afectado negativamente el negocio y en particular:

- Paradas técnicas de la planta de PTA en Wilton
- Bajos ratios de utilización de la capacidad.

## REINO UNIDO

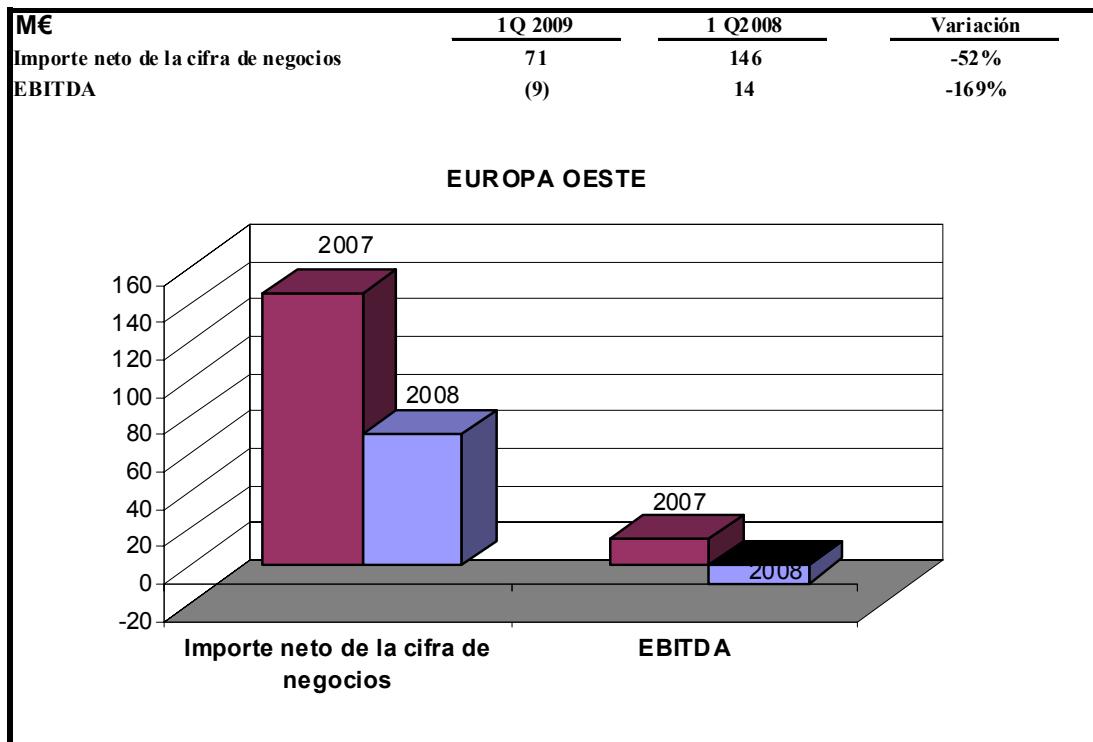


En esta zona se incluyen los negocios de PTA, PET y preformas.

En el Reino Unido las ventas han bajado un 55% por el efecto de reducción del precio del crudo, así como por la reducción de volúmenes.

A nivel de márgenes el efecto más relevante se debe a la parada técnica realizada en la planta de PTA en Artenius UK (Wilton) durante el mes de marzo, la cual ha contribuido a una fuerte reducción de la rentabilidad del área.

## EUROPA OESTE



**Nota:** Estas cifras no incluyen la información financiera correspondiente a la sociedad filial Artenius Sines debido al retraso producido por la definitiva puesta en marcha del nuevo software corporativo. No obstante, se estima que, de haber sido incluidas dichas cifras el único impacto sería una disminución de EBITDA en aproximadamente 735 miles de euros.

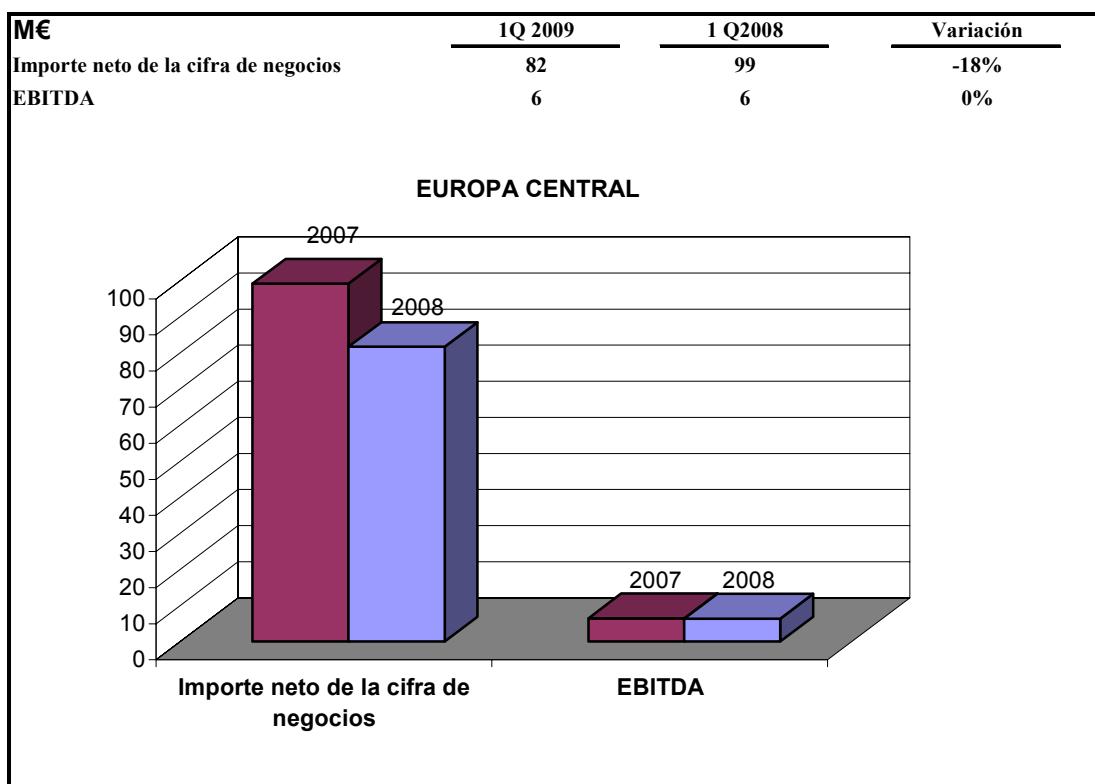
En esta zona se incluyen los negocios de PET, r-PET, preformas y química.

La cifra de negocios de este área se ha visto afectada significativamente, al igual que en otras zonas, principalmente por el efecto de reducción del precio del crudo y, en menor medida, por la reducción de volúmenes. Cabe mencionar que la planta de Artenius San Roque ha permanecido parada.

Cabe mencionar especialmente el efecto negativo en la rentabilidad y la cifra de negocios en esta zona motivado por Industrias Químicas Asociadas (IQA). Durante el primer trimestre de 2008 se registraron ventas y márgenes del glicol muy altos debido a una fuerte demanda que permitió alcanzar un EBITDA positivo de 6 M€. En este primer trimestre 2009 la planta de IQA ha destinado mayoritariamente su producción al consumo interno del grupo SEDA abasteciendo principalmente a las plantas de PET del Prat y San Giorgio; por otro lado el polígono industrial de Tarragona, donde se concentra una buena parte de los clientes externos de IQA, ha sufrido numerosas paradas de sus plantas. En consecuencia, la menor demanda externa (efecto volúmenes), juntamente a la caída de los precios y márgenes de los glicoles han originados EBITDA negativos.

Adicionalmente, el EBITDA del primer trimestre del ejercicio 2008 incluye el beneficio por la venta del 50% de un terreno, adquirido por 5.130 miles de euros, propiedad de la sociedad del grupo Inmoseda, S.L.U. Este terreno fue adquirido para el desarrollo y ejecución de la futura construcción de las oficinas centrales del grupo. Sin embargo, durante el ejercicio 2008 la Dirección ha decidido destinar la mitad del terreno a la venta a un tercero. Con fecha 31 de marzo de 2008 Inmoseda, S.L.U. vendió finalmente la porción de terreno por un importe de 12.000 miles de euros, importe que fue reflejado como importe neto de la cifra de negocios al ser el objeto social de dicha sociedad del grupo la promoción inmobiliaria.

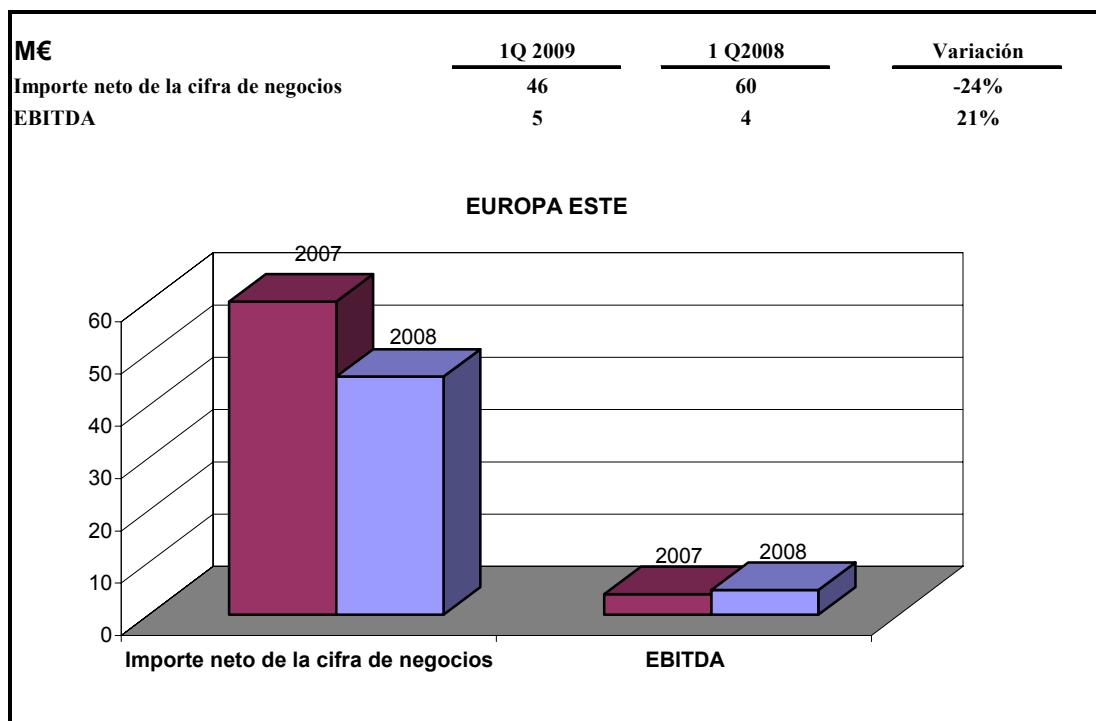
## EUROPA CENTRAL



En esta zona se incluye los negocios de reciclado de PET y preformas.

En esta zona se incorporan mayoritariamente plantas de preformas situadas en Alemania, Francia y Bélgica para los cuales existe una estabilidad en los márgenes al encontrarse indexados los precios de venta a los precios de sus materias primas (PET) mediante contratos a medio y largo plazo. No obstante y debido a la reducción de los precios del crudo el importe neto de la cifra de negocio se ha visto reducido en un 18%.

## EUROPA ESTE

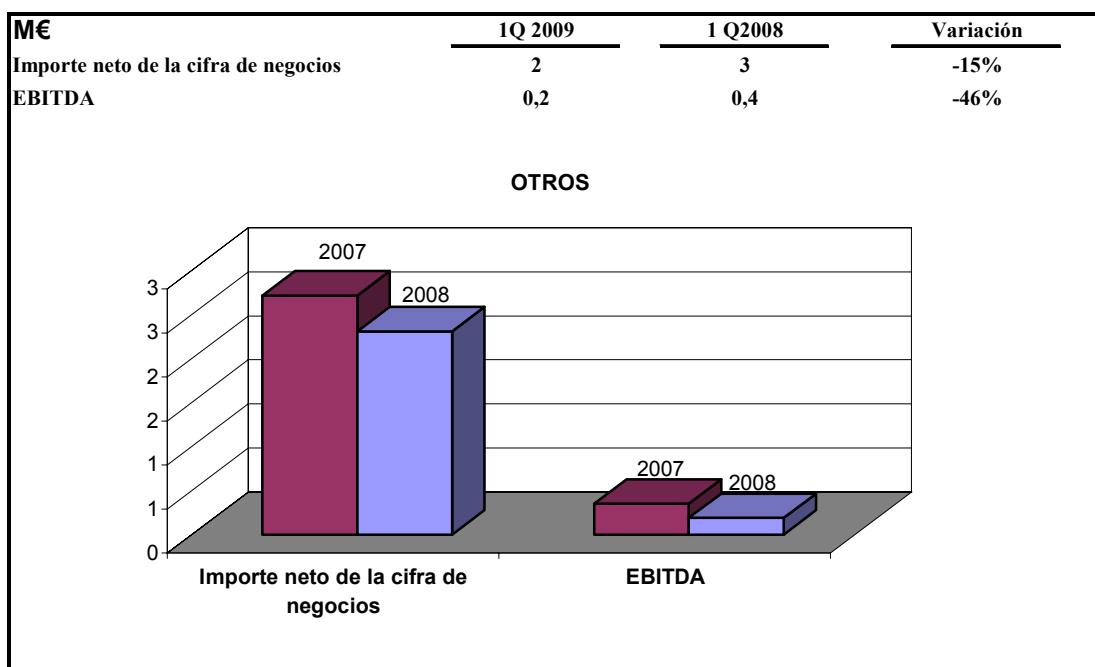


En esta zona se incluye los negocios de reciclado de PET y preformas.

La cifra de negocios ha bajado un 24% respecto al ejercicio anterior.

A pesar de los efectos del crudo que ha significado una bajada importante de las ventas, la rentabilidad del negocio ha subido debido a los mayores márgenes de venta registrados sobre todo en Turquía debido a la racionalización de las compras (contratos en moneda con una evolución de tipo de cambio favorable al grupo) y a la renegociación de contratos en condiciones más ventajosas. Los volúmenes de ventas han sido ligeramente superiores.

## OTROS



En esta zona se encuentra únicamente Artenius PET- Packaging Marruecos. Los menores volúmenes de ventas han significado una menor rentabilidad de esta zona.

#### **4. Evolución de la plantilla**

El número de trabajadores del Grupo LSB a 31 de marzo de 2009, conjuntamente con el periodo comparativo del ultimo trimestre 2008, es como sigue:

	<b>IV Q 2008</b>	<b>I Q 2009</b>
La Seda de Barcelona	220	256
Artenius Portugal, S.A.	84	84
Artenius Italia, S.p.A.	121	121
Artenius UK, Limited	248	242
Artenius Turkey	170	168
Artenius Hellas, S.A.	103	102
Artenius San Roque, S.A.	115	95
Simpe, S.p.A.	70	70
IQA, S.A.	123	124
Artenius Green, S.A.	47	38
BioSeda, S.A.	1	1
SLIR, S.A.	15	17
 Total	 1.317	 1.318
Artenius Sines	0	24
APPE	975	938
Erreplast, S.A.	23	24
 <hr/>	 <hr/>	 <hr/>
	<b>2.315</b>	<b>2.304</b>

## **5. Hechos posteriores**

### **5.1 Cambio de miembros del Comité de Auditoría**

El Consejero Sr. José Luis Morlanes Galindo, en la sesión del Consejo de Administración celebrada el 31 de Marzo de 2009, ha sido designado Presidente y miembro del Comité de Auditoría, en sustitución de la Consejera Sra. Helena Guardans Cambó, que ha presentado su cese en el Consejo. El Sr. Morlanes, al ser nombrado miembro del Comité de Auditoría, ha causado baja en la Comisión Ejecutiva.

### **5.2 Aprobación de la emisión de Bonos Convertibles**

El consejo de Administración, en su sesión del 31 de marzo de 2009, acordó efectuar una Emisión de Obligaciones Convertibles en acciones hasta un importe de 150.000.000,- de Euros, siempre que sean garantizados por los Socios, Bancos o Instituciones Públicas.