

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

Director General de Mercados

Madrid, 28 de marzo de 2008

Solicitud de exención a la formulación de una Oferta Pública de Adquisición

Muy Sres. nuestros:

Con fecha de hoy, 28 de marzo de 2008, está previsto se inscriba en el Registro Mercantil de Valencia la fusión por absorción de de Rayet Promoción, S.L. (entre otras sociedades) por Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.¹ ("Afirma" o la "Sociedad"). Como consecuencia de la citada fusión y en atención a la ecuación canje propuesta y a la participación de Grupo Rayet, S.A. ("Grupo Rayet") en Afirma y en Rayet Promoción, S.L., Grupo Rayet pasará a ser titular del 40,29% del capital social de Afirma y, por tanto, superará el umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 Real Decreto 1066/2007 (el "Real Decreto") como participación de control que determinaría la obligación para Grupo Rayet de formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones que representan el capital social de Afirma.

Por medio del presente escrito Grupo Rayet solicita que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") acuerde, si aprecia como en opinión de Grupo Rayet ocurre, que concurren los requisitos establecidos en el artículo 8 g) del Real Decreto (siendo el objetivo principal de la fusión industrial o empresarial y no habiendo votado Grupo Rayet en la junta general de Afirma a favor de la fusión) y que no resulta exigible la formulación de una oferta pública de adquisición; todo ello en base a las razones que se explican a continuación de forma detallada.

¹ En la junta general de accionistas celebrada el 7 de febrero de 2008 se acordó el cambio de denominación social de Astroc Mediterráneo, S.A. por el de "Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.".

1. *Antecedentes*

1.1 El 27 de octubre de 2006 Grupo Rayet y D. Félix Abanades López, como vendedores, y la Sociedad, como compradora, suscribieron un contrato privado de compraventa (el “**Contrato de Compraventa**”) de 58.024 participaciones, representativas del 53,84% del capital social de Rayet Promoción, S.L. (“**Rayet Promoción**”), por un precio total de 349.504.284,45 euros (aproximadamente 6.023,44 euros por participación). El contrato se encontraba sujeto a la condición suspensiva consistente en la obtención de la autorización de la operación (o su no oposición) por parte de las autoridades españolas de defensa de la competencia.

Adicionalmente, la Sociedad otorgó a Grupo Rayet una opción de venta gratuita sobre la totalidad de las participaciones de Rayet Promoción que no fueron objeto de compraventa (la “**Opción de Venta**”).

Mediante dicho contrato Grupo Rayet se aseguró la venta del 100% de Rayet Promoción por un precio total aproximado de seiscientos cincuenta millones de euros (650.000.000 €).

1.2 El 13 de diciembre de 2006, tras la obtención de la mencionada autorización por parte de las autoridades españolas de defensa de la competencia, la Sociedad, el Sr. Abanades, Grupo Rayet, Sedesa División Inmobiliaria, S.L. (“**Sedesa**”) y Rayet Promoción elevaron a público el Contrato de Compraventa ante el notario de Madrid D. Miguel Mestanza Iturmendi, bajo el número 2.382 de su protocolo (la “**Escritura de Compraventa de Participaciones**”). Sedesa compareció en calidad de cesionaria parcial de los derechos y obligaciones de la Sociedad establecidos en el Contrato de Compraventa.

En la Escritura de Compraventa de Participaciones, entre otras cuestiones, se acordó adicionalmente: (i) un ajuste al precio total de transmisión de las participaciones, quedando éste fijado en 327.923.796,48 Euros (5.651,52 euros por participación), como consecuencia del resultado de la *due diligence* de la sociedad realizada por Afirma, (ii) el Sr. Abanades vendió 1 participación de Rayet Promoción a Afirma, (iii) Grupo Rayet vendió 53.712 participaciones de Rayet Promoción a Afirma y 4.311 participaciones a Sedesa;

Asimismo, con el propósito principal de aliviar la carga financiera de la Sociedad, Grupo Rayet accedió a dejar sin efecto la citada Opción de Venta que fue asumida en unidad de acto (tal y como se explica en el apartado 1.3 siguiente) por CV Capital, S.L. (“**CV Capital**”) accionista principal de la Sociedad a dicha fecha y que era parte del Contrato de Compraventa como garante del cumplimiento de la Opción de Venta por parte de la Sociedad.

1.3 Según lo expuesto, en la misma fecha, esto es, el 13 de diciembre de 2006, las partes de la Escritura de Compraventa de Participaciones y CV Capital firmaron ante el mencionado Notario de Madrid, bajo el número 2.383 de su protocolo, una escritura por la que CV Capital otorgaba a favor de Grupo Rayet una opción de venta gratuita, (la “Escríptura de Opción de Venta”) sobre las participaciones 58.025 a 107.775 de la sociedad, representativas del 46,16% de su capital social, (es decir, sobre el resto de participaciones de Rayet Promoción que la Sociedad y Sedesa no habían adquirido en virtud del Contrato de Compraventa). El precio de venta en caso de ejercicio de la opción se estableció en 243.637.027,20 euros. El precio quedaría reducido por el importe de los dividendos percibidos por Grupo Rayet hasta la compraventa de dichas participaciones.

1.4 El 13 de diciembre de 2006, Grupo Rayet compró a CV Capital 6.180.690 acciones de la Sociedad, representativas del 5,01% de su capital social a un precio de 24,73 euros por acción. Las razones de dicha adquisición fueron varias:

- En primer lugar, puesto que lo pactado en aquel momento era la venta a CV Capital del 46,16% del capital social de Rayet Promoción (de conformidad con la Escritura de Opción de Venta) y habida cuenta de que hasta la ejecución de la opción Grupo Rayet sería el socio minoritario en Rayet Promoción; parecía razonable y aconsejable tener participación en la Sociedad, para conocer la marcha las ambas sociedades y tratar de mejorar su gestión en la medida de lo posible; y
- La adquisición suponía adicionalmente ventajas fiscales para Grupo Rayet.

Dicha adquisición se realizó en ejecución de la opción de compra concedida el 30 de octubre de 2006 por CV Capital a Grupo Rayet. No obstante lo anterior, la intención de Grupo Rayet era poder salir del accionariado de la Sociedad una vez se ejecutase la Escritura de Opción de Venta. A tal efecto, CV Capital había concedido, a su vez, a Grupo Rayet el derecho a transmitirle nuevamente las 6.180.690 acciones de la Sociedad adquiridas, en cualquier momento anterior a las 24 horas del día 31 de diciembre de 2007 (todo ello de conformidad con el contrato firmado por CV Capital y Grupo Rayet el 30 de octubre de 2006).

- 1.5 Posteriormente, el 6 de marzo de 2007, las partes de la Escritura de Opción de Venta, acordaron, entre otras las siguientes modificaciones a la citada escritura: (i) subsanar un “*error de cuenta*” en la determinación del precio de venta de las participaciones en caso de ejercicio de la opción, fijando dicho precio en 281.168.771,52 euros; (ii) modificar el plazo para el ejercicio de la opción de venta, ofreciendo un período adicional de ejercicio entre los meses de diciembre de 2007 y enero de 2008; y (iii) establecer los mecanismos de transmisión y pago del precio de las participaciones objeto de la Opción de Venta. Estos pactos se recogieron en unos acuerdos novatorios, que se formalizaron en escritura pública ante el mencionado Notario de Madrid, D. Miguel Mestanza.
- 1.6 El 6 de marzo de 2007, Grupo Rayet y CV Capital firmaron un nuevo contrato de compromiso irrevocable e incondicional de compraventa de acciones (que dejaba sin efecto el contrato citado en el apartado 1.4 anterior, de fecha 30 de octubre de 2006) y por el que CV Capital se obligaba a comprar antes del 31 de diciembre de 2007, con arreglo a un calendario acordado, las 6.180.690 acciones de la Sociedad a un precio de 40 euros por acción, es decir, por un precio total de 247.227.600 euros (el “Compromiso de Compraventa”).



El 16 de mayo de 2007 y debido, entre otras razones, a la bajada el precio de cotización de las acciones de la Sociedad, ambas partes acordaron la resolución del Compromiso de Compraventa. Como compensación por la resolución del Compromiso de Compraventa, CV Capital abonaría a Grupo Rayet 50.000.000 euros en metálico y le transmitiría 6.059.500 acciones de la Sociedad (representativas de un 5% de su capital social). Tras dicha transmisión el porcentaje de participación Grupo Rayet en la Sociedad quedó fijado en el 10.01%.

- 1.7 Con el propósito de fortalecer los fondos propios de la Sociedad y de aliviar su carga financiera, con fecha 23 de mayo de 2007, el Consejo de Administración de dicha sociedad comunicó mediante hecho relevante su decisión de proponer a la Junta General de Accionistas: (i) la capitalización del Préstamo Subordinado titularidad de CV Capital, por importe aproximado de cuatrocientos quince millones de euros (415.000.000 €) y (ii) “*la aprobación de una ampliación de capital dineraria, con derecho de suscripción preferente por un importe tal que permita al resto de accionistas mantener su porcentaje de participación en el capital de la Sociedad*”(igual que ocurre con la ampliación de capital descrita en el apartado 1.20).

- 1.8 Ese mismo día CV Capital acordó con Nozar, S.A. la cesión de parte del Préstamo Subordinado por importe de ciento cuarenta y siete millones setecientos cuarenta mil euros (147.740.000 €).
- 1.9 Durante los meses de mayo y junio de 2007 Grupo Rayet mantuvo distintas conversaciones y reuniones con el accionista de referencia de Afirma, en las que se puso de manifiesto las dificultades por las que atravesaba dicha sociedad.
- 1.10 El 5 de Junio de 2007, la Sociedad hizo público mediante hecho relevante que su Consejo de Administración, en su sesión celebrada el día anterior, acordó entre otros asuntos encomendar al Consejero Delegado el inicio de los trámites preparatorios para una fusión con determinadas sociedades filiales, en particular con Lansdcape Promocions Immobiliaries, S.L. y Rayet Promoción habida cuenta de la complementariedad del negocio de dichas compañías con el de la Sociedad y de que la participación de la Sociedad en éstas sociedades era del 49,99% y del 49,84% de su capital social respectivamente.
- 1.11 Durante los meses de Julio y Agosto se estudió la fusión citada, así como, distintas alternativas que contemplaban la salida de Grupo Rayet de Afirma. En particular, durante el mes de septiembre de 2007, se contempló desde la Sociedad una propuesta en la que Rayet Promoción no formaba parte de la fusión, a la vez que Grupo Rayet (i) vendía su participación en la Sociedad y (ii) adquiría el 4% del capital social de Rayet Promoción titularidad de Sedesa (pasando Grupo Rayet a controlar Rayet Promoción). Según la información recibida, dicha propuesta fue comunicada a los accionistas de referencia y a las entidades financieradoras; no siendo sin embargo aceptada por entender que le faltaba un elemento esencial para la viabilidad del negocio de la Sociedad, como es la integración en la sociedad absorbente del patrimonio y la actividad de Rayet Promoción.



1.12 Una vez analizadas y desecharas las posibilidades explicadas en el apartado 1.11 anterior, las partes implicadas llegaron a la conclusión de que la mejor alternativa posible era seguir adelante con la fusión de Lansdcape Promocions Immobiliaries, S.L. y Rayet Promoción, entre otras, por parte de la Sociedad. Asimismo, como continuación a las conversaciones mantenidas con CV Capital y con la Sociedad y debido a las necesidades de liquidez de CV Capital ², el 9 de octubre de 2007, CV Capital, accionista principal de la sociedad y Grupo Rayet comunicaron, mediante un hecho relevante enviado conjuntamente, la suscripción por ambas entidades de un contrato de Cesión de Crédito (el “*Contrato de Cesión*”) para la transmisión a Grupo Rayet de los derechos de crédito derivados del Préstamo Subordinado que CV Capital tenía frente a la Sociedad. En relación con el Contrato de Cesión, destacar los siguientes aspectos:

- Las partes hacen constar que en ejecución del mandato conferido al Consejero Delegado de la Sociedad (y que se explica en el párrafo 1.10 anterior); se han venido negociando los términos en los que la fusión podría llevarse a cabo, quedando confirmado durante el proceso de negociación que la fusión convenía a los intereses de la Sociedad y que tiene pleno sentido industrial y empresarial.
- Si bien a dicha fecha, se encontraba pendiente de determinar la ecuación de canje de la fusión, las estimaciones y estudios preliminares indicaban que Grupo Rayet tenía una alta probabilidad de pasar a ser titular de una participación superior al 30% del capital de la Sociedad (como efectivamente ocurrió).
- Grupo Rayet se obligó frente a CV Capital a capitalizar con ocasión del aumento de capital referido en el apartado 1.7 anterior el crédito adquirido (dados que dicha capitalización había sido acordada por el Consejo como una de las soluciones a la situación de la sociedad). En este sentido, las partes hicieron constar que dicha obligación se asumía *“en el bien entendido de que su propósito es que dicha capitalización le sirva para mantener la participación que obtenga en el capital social de la Deudora (Afirma) a resultas de la Fusión. En este sentido, la Cesionaria manifiesta su intención de no suscribir acciones adicionales en el aumento de capital dinerario [...], en la medida en que tal suscripción pudiera determinar que su participación en el capital social de la Deudora supusiera un incremento por encima del porcentaje alcanzado por la Cesionaria como consecuencia de la Fusión”*.

² Véase el párrafo 1.9 anterior.

- La cesión se encontraba sujeta al cumplimiento de dos condiciones suspensivas consistentes en:
 - Que la CNMV acuerde que, en virtud de lo previsto en el artículo 8 g) del Real Decreto, concurren los requisitos en él establecidos y que no resulta exigible la formulación de una oferta pública de adquisición; y
 - La obtención, asimismo, de la autorización a la cesión por parte de la Sociedad y del sindicato de bancos que tiene otorgado a la Sociedad un crédito sindicato.

Las partes del citado Contrato de Cesión asumieron asimismo, el compromiso de favorecer la fusión de la Sociedad con Lansdcape Promocions Inmobiliaries, S.L. y Rayet Promoción (sin perjuicio de la obligación de Grupo Rayet de abstenerse en la Junta General de Accionistas de la Sociedad que, en su caso, apruebe la fusión).

- 
- 1.13 Tras diversas negociaciones y actuaciones encaminadas a cumplir con los requisitos requeridos por la Ley de Sociedades Anónimas ("LSA"), así como con la práctica habitual en este tipo de operaciones para sociedades cotizadas³, el 14 de diciembre de 2007, el Consejo de Administración de la Sociedad y los respectivos Órganos de Administración de las entidades Almenar, S.L., Alramaev, S.L., Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L., Current Assets, S.L., C. Valenciana Desarrollos Integrados, S.L., Landscape Augusta, S.L.U., Landscape Inversions, S.L.U., Landscape Nozar, S.L., Landscape Promocions Immobiliàries, S.L., Landscape Serveis Immobiliaris, S.A.U., Nova Oropesa del Mar, S.L., Residencial Sector 2 Oeste, S.L., Rayet Promoción, S.L., San Joan de Moró, S.L., y Urbehispania, S.L., acordaron la suscripción de un proyecto de fusión (el "Proyecto de Fusión") en virtud del cual Afirma absorbería al resto de sociedades (las "Sociedades Absorbidas"). Las Sociedades Absorbidas quedarían disueltas sin liquidación y su patrimonio transmitido por sucesión universal a Afirma (la "Fusión"). El Proyecto de Fusión fue publicado en la página web de la CNMV en virtud de hecho relevante de fecha 14 de diciembre de 2007.
- 1.14 Según lo establecido en el Proyecto de Fusión, el tipo de canje de las acciones y participaciones de las entidades que participan en la Fusión es el siguiente:

³ Además de los informes requeridos de conformidad con la LSA, el Consejo de Administración de Afirma solicitó los siguientes informes: (i) "Fairness Opinion" de fecha 14 de diciembre de 2007 emitida por Morgan Stanley & Co. International Limited, (ii) Informe de valoración de la cartera de propiedades de Afirma y sus sociedades filiales emitido por CB Richard Ellis el 5 de diciembre de 2007, (iii) Informe de valoración de la cartera de propiedades de Landscape Promocions Immobiliàries, S.A. y sus sociedades filiales emitido por CB Richard Ellis el 5 de diciembre de 2007 e (iv) Informe de valoración de la cartera de propiedades de Rayet Promoción y sus sociedades filiales emitido por CB Richard Ellis el 5 de diciembre de 2007.

	Por cada nº de acciones de la Sociedad Absorbida	Se entregará el siguiente número de acciones de Afirma	Total acciones de Afirma a emitir	Total importe compensación o pago metálico a distribuir (€)
Rayet Promoción, S.L.	1	2.198	118.828.276	78.251,4
Landscape Nozar, S.L.	3.000	4.235.649	4.235.649	1,49
Urbehispania, S.L.	90.000	10.963.850	10.963.850	0,67
San Joan de Moró, S.L.	33.051	1.394.542	1.394.542	0,22
Haciendas del Mediterráneo, S.L.	2.400	5.668.191	5.668.191	1,73
Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L.	1	21.208	21.208	0,73
Nova Oropesa del Mar, S.L.	1	24	24	-0,93
Residencial Sector 2 Oeste, S.L.	1	38.765	38.765	0,02
Fincas Monfort, S.L.	1	1	1	-1,82
Europromociones Mediterráneas, S.A.	1	31	31	-0,18
Alramaev, S.L.	1.000	3.157	35.516.250	14.206,27
Courrent Assets, S.L.	2.083.844	3.920.934	3.920.934	0,00
Almenamar, S.L.	1	5.954	5.954	0,59
C. Valenciana Desarrollos Integrados, S.L.	1	8	6	-1,17
		Total Acciones a emitir	180.593.681,00	
		Total Aumento de Capital, €	36.118.736,20	

Respecto a las sociedades absorbidas Landscape Augusta, S.L.U., Landscape Inversions, S.L.U., Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. y Landscape Serveis Immobiliaris, S.A.U., la Fusión tiene la consideración de fusión simplificada con arreglo a lo establecido en el artículo 250 de la Ley de Sociedades Anónimas ya que se trata de sociedades de las que Afirma es titular, directa o indirectamente, de todas las acciones o participaciones en que se dividen sus respectivos capitales sociales. Por tanto, no procede hacer referencia al tipo ni al procedimiento de canje respecto a dichas sociedades.

- 1.15 Grupo Rayet hace constar que no ha tenido una influencia decisiva en el diseño, elaboración y aprobación del Proyecto de Fusión, sino simplemente la que le correspondía en su condición de miembro del Consejo de Administración y accionistas de la Sociedad.

En el momento de la aprobación del Proyecto de Fusión, Grupo Rayet era miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, si bien, Grupo Rayet no había propuesto el nombramiento de ningún consejero adicional (es decir había propuesto el nombramiento de un miembro del Consejo de Administración sobre un total de diez⁴).

Asimismo, Grupo Rayet tampoco tenía la mayoría en ninguna de las comisiones que el Consejo de Administración constituyó en relación con la Fusión y con la actividad de la Sociedad y que son:

Comité de Seguimiento de la Fusión: este comité no ostenta la condición de órgano social, sino instrumento al servicio del Consejo de Administración. Constituido en interés de la Sociedad con el propósito de coordinar adecuadamente cualesquiera actuaciones que resulten necesarias o convenientes al objeto de implementar adecuadamente la Fusión, todo ello sin perjuicio de las competencias de los correspondientes órganos sociales de cada sociedad participante en la misma.

El Comité de Seguimiento de la Fusión fue constituido el 14 de noviembre de 2007.

Los miembros designados del Comité fueron los siguientes:

- D. Jesús del Pino.
- D. Juan Carlos Nozaleda.
- D. Ramón de la Riva.
- D. Juan Antonio Alcaraz.
- Grupo Rayet, S.A., representado por D. Félix Abanades.
- José Antonio Rodríguez Gil.

Comisión Ejecutiva de Estrategia: constituida para apoyar al Consejo de Administración en la determinación de la estrategia de la Sociedad, de acuerdo con las líneas maestras acordadas por este órgano, elaborando las correspondientes propuestas e informes sobre esta materia.

La Comisión fue formada inicialmente por los siguientes miembros:

- D. Enrique Bañuelos de Castro.

⁴ El nombramiento de Grupo Rayet como consejero de la Sociedad se produjo el 27 de junio 2007.

— D. Juan Antonio Alcaraz.

- D. Juan Carlos Nozaleda.
- Grupo Rayet, S.A., representado por D. Félix Abanades.

Comité de Dirección: al que se encomienda el examen, seguimiento y resolución de los asuntos del día a día de la Sociedad.

Los miembros designados del Comité fueron los siguientes:

- D. Juan Carlos Nozaleda.
- Grupo Rayet, S.A., representado por D. Félix Abanades.
- D. Salvador Grané.
- D. Jesús Tortuero.
- D. Julio Cámara.

1.16 El 14 de diciembre de 2007, los administradores de las Sociedades Absorbidas elaboraron un informe explicando y justificando detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones de conformidad con lo establecido en el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas ("LSA").

1.17 El 14 de diciembre 2007 Morgan Stanley & Co. International Limited, a solicitud del Consejo de Administración de la Sociedad, emitió una opinión "*Fairness Opinion*" sobre el carácter equitativo de la ecuación de canje, desde un punto de vista financiero para los accionistas de Afirma.

1.18 Con fecha 31 de diciembre de 2007, Gesem Auditores y Consultores, S.L. emitió un informe como experto independiente sobre el Proyecto de Fusión, manifestando que el tipo de canje establecido en el Proyecto estaba justificado y cuales fueron los métodos seguidos para establecerlo de conformidad con el artículo 236 de la LSA. En particular en su apartado quinto "*Conclusiones*" hacen constar que:

"Los métodos de valoración utilizados en la determinación del valor real de las Sociedad son adecuados en el contexto y las circunstancias de la operación planteada, estando justificado el tipo de canje previsto en el Proyecto de Fusión."

1.19 El 2 de enero de 2008, los administradores de la Sociedad elaboraron un informe en términos análogos a los descritos en el apartado 1.16 anterior, de conformidad con lo establecido en el artículo 237 LSA.

1.20 Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión celebrada el día 2 de enero de 2008, convocó la Junta General Extraordinaria de Accionistas para el día 7 de febrero de 2008 para tratar, entre otros asuntos, la aprobación de la Fusión y, asimismo:

"Proponer a Junta General Extraordinaria de accionistas la realización de un aumento del capital social con carácter mixto, por importe aproximado de 800 millones de euros, por una parte no dinerario dirigido a capitalizar los créditos subordinados que ostentan los accionistas Nozar, S.A. y CV CAPITAL, S.L. (que está previsto que se ceda a Grupo Rayet, S.A. como se informó en el Hecho Relevante nº 84674), y por otra parte dinerario, para permitir el mantenimiento por parte del resto de accionistas de su parte proporcional del capital social, lo cual será incluido oportunamente en la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas antes mencionada, lo que fortalecerá la situación patrimonial de la entidad, el balance y su cuenta de resultados⁵. El precio de emisión será de 5 euros por acción y el aumento se realizará, previsiblemente, en el segundo trimestre del próximo año 2008."

A tal efecto el Consejo de Administración, ha manifestado su voluntad de amortizar anticipadamente el importe de los mismos más todos sus intereses mediante su capitalización. Para ello y como paso previo ha declarado vencidos los préstamos subordinados cuyos acreedores son las entidades CV CAPITAL, S.L. y Nozar, S.A. por importe, respectivamente, de 267 millones de euros y 147,7 millones de euros" (la "Ampliación de Capital")⁶.

Se adjunta como Anexo I un memorandrum preparado por Cuatrecasas para Grupo Rayet, en el que se describe la Ampliación de Capital y el derecho de Grupo Rayet a suscribir la parte que le corresponde en ejercicio de su derecho de suscripción preferente.

1.21 Dentro del dossier de documentación requerido por la normativa vigente; el 20 de diciembre de 2007 PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. emitió su informe de auditoría al Balance de fusión de la Sociedad, cerrado a 30 de Septiembre de 2007. Dicho informe de auditoría expresó una salvedad técnica de "*going concern*", que significa que el balance ha sido formulado asumiendo el principio de empresa en funcionamiento, es decir, asumiendo que la actividad de la sociedad continúa. Tal y como se indica en las notas explicativas al balance "*existen algunas circunstancias que dificultan la capacidad de la entidad para seguir como empresa en funcionamiento*".

⁵ Véase que la estructura de la ampliación de capital propuesta coincide con la inicialmente aprobada por el Consejo de Administración de Afirma con fecha 23 de mayo de 2007 y que se describe en el apartado 1.7 anterior, cuando el créditos subordinados eran titularidad de CV Capital y de Nozar, S.A.

⁶ En relación con la Ampliación de Capital, el Consejo de Administración de Afirma redactó con fecha 2 de enero de 2008 el preceptivo informe sobre "un aumento de capital por compensación de créditos y aportaciones dinerarias". Asimismo, en esa misma fecha, el auditor de cuentas de Afirma, PriceWaterhouseCoopers redactó el informe que para dicha operación establece el artículo 156 LSA.

No obstante, de conformidad con la explicación contenida en las notas al balance comentadas (y, asimismo, en el hecho relevante publicado con fecha 11 de enero de 2008), existen otras circunstancias que mitigan estas dudas y que refuerzan la capacidad patrimonial de la Sociedad y la estabilidad de su negocio. Dichas circunstancias son principalmente la Fusión y la Ampliación de Capital.

1.22 Con fecha 31 de diciembre de 2007, las Juntas Generales de Socios de las Sociedades Absorbidas aprobaron la Fusión. .

1.23 El 7 de febrero de 2008, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad aprobó la Fusión y la Ampliación de Capital.

— En relación con el acuerdo de Fusión:

"Aprobar en su integridad el Proyecto de Fusión". [...] "Aprobar la fusión entre Astroc Mediterráneo, S.A. y las Sociedades Absorbidas." En relación con la ecuación de canje :

"[...] por cada acción de Rayet promoción, S.L., se recibirán un total de 2.198 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 3.000 participaciones de Landscape Nozar, S.L., se recibirán un total de 4.235.649 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 90.000 participaciones de Urbehispania, S.L., se recibirán un total de 10.963.850 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 33.051 participaciones de San Joan de Moró, S.L., se recibirán un total de 1.394.542 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 2.400 participaciones de Haciendas del Mediterráneo, S.L., se recibirán un total de 5.668.191 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L., se recibirán un total de 21.208 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Nova Oropesa del Mar, S.L., se recibirán un total de 24 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Residencial Sector 2 Oeste, S.L., se recibirán un total de 38.765 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Fincas Monfort, S.L., se recibirá una participación de Astroc Mediterráneo, S.A.



Por cada participación de Europromociones Mediterráneas, S.A., se recibirán un total de 31 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 1.000 participaciones de Alramaev, S.L., se recibirán un total de 3.157 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 2.083.844 participaciones de Current Assets, S.L., se recibirán un total de 3.920.934 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Almenamar, S.L., se recibirán un total de 5.954 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de C. Valenciana Desarrollos Integrados, S.L., se recibirán 6 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A."

Grupo Rayet se abstuvo de votar a favor del acuerdo de Fusión, tal y como resulta del acta notarial de la junta, que ha sido aportada por Grupo Rayet a la CNMV como parte del expediente que se acompaña a la presente solicitud.

- En relación con la Ampliación de Capital:

"Aprobar un aumento del capital social, por un importe de 33.687.479,60 euros, que podrá ser suscrito por los accionistas en ejercicio de su derecho de suscripción preferente o, en su caso, los cedonarios de tales derechos, dentro del plazo que a tal efecto les conceda el Órgano de Administración de la sociedad, que no será inferior a quince días desde la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, mediante la emisión de 168.437.398 nuevas acciones ordinarias de VEINTE CÉNTIMOS (0,20 €) de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de CUATRO EUROS CON OCHENTA CÉNTIMOS (4,80 €) por acción, con los mismos derechos y obligaciones que las actualmente en circulación.

Se reconoce a los accionistas el derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones en la proporción de 24 acciones nuevas por cada 43 acciones antiguas que posean. Con el propósito de que el número de acciones a emitir mantenga exactamente la proporción indicada, los accionistas CV CAPITAL, S.L., NOZAR, S.A. y GRUPO RAYET, S.A. renuncian a los derechos de suscripción preferente que correspondan a tal efecto.

El desembolso íntegro del valor nominal y de la correspondiente prima de emisión de cada nueva acción suscrita se realizará en dos tramos:

- * El primer tramo, de 82.231.403 acciones, deberá ser suscrito mediante aportaciones dinerarias en efectivo o metálico, a través de las correspondientes entidades participantes de Iberclear. Los accionistas de la sociedad tendrán derecho a suscribir un número de acciones en la proporción indicada, con excepción de los accionistas Nozar, S.A. y Grupo Rayet, S.A. los cuales desembolsarán su parte*

proporcional en el aumento de capital inicialmente mediante la compensación de los créditos que a continuación se relacionan, sin perjuicio de que mediante dicha compensación pudiera no agotarse su derecho de suscripción preferente y, en tal caso, el resto, hasta alcanzar aquél número de acciones que les correspondan en ejercicio de su derecho de suscripción preferente, puedan desembolsarlo mediante aportaciones dinerarias.

- El segundo tramo, de 86.205.995 acciones deberá ser suscrito mediante aportaciones no dinerarias consistentes en compensación de créditos por las sociedades (i) NOZAR, S.A., en compensación por el crédito que ostenta contra la sociedad, por importe de 151.063.912,67 €, procedente de la cesión del mismo por parte de la mercantil CV Capital, S.L. con fecha 13 de julio de 2007, y (ii) GRUPO RAYET, S.A., en compensación por el crédito que ostenta contra la sociedad, por importe de 279.966.087,33 €, procedente de la cesión del mismo por parte de la mercantil CV Capital, S.L. con fecha 9 de octubre de 2007."

Ello no obstante, teniendo en cuenta que el precio fijado para el aumento de capital (5 euros) es muy superior al precio de cotización de Afirma en la fecha de presentación de este escrito, la operación así planteada se presenta como inviable desde un punto de vista objetivo y no permitiría a la compañía capitalizarse adecuadamente, ni ofrecería a los accionistas minoritarios, en condiciones de mercado, la posibilidad de participar en él mediante su suscripción (no diluyendo su participación) pues su precio supera en más de dos veces el precio de cotización de la acción de Afirma a la fecha de presentación de este escrito. Por ello, si la cotización de Afirma no se situara en los niveles necesarios (cerca o por encima de dicho tipo de emisión, teniendo en cuenta los requerimientos del mercado de capitales para operaciones de mercado primario) es intención de Grupo Rayet promover la modificación de las condiciones de dicho aumento a través de una junta general de accionistas, de forma que si los accionistas de la sociedad así lo aprueban, el aumento de capital tenga las condiciones objetivas de mercado para posibilitar la participación de los accionistas de Afirma y facilitar su suscripción. De esta forma se conseguirá un triple objetivo:

- (i) Capitalizar la sociedad adecuadamente y dotarla de liquidez, lo que resulta de primordial interés teniendo en cuenta la actual situación del mercado inmobiliario, financiero y crediticio y que de no llevarse a cabo incidirá muy negativamente en la propia sociedad.
- (ii) Permitir que los accionistas minoritarios de Afirma puedan participar en el aumento de capital y mantener el mismo grado de participación que ostenten antes de que éste se lleve a cabo si así lo consideran oportuno, ya que de otra forma la operación se plantearía como inviable y se verían abocados a una dilución forzosa puesto que el aumento debe seguir las condiciones mínimas que impone el mercado de capitales para

operaciones del mercado primario o de emisión, función básica y esencial del mercado de valores para la financiación del tejido empresarial y la creación de riqueza en el sector productivo.

- (iii) Ofrecer unas condiciones apropiadas para que la capitalización de los créditos se haga de forma propicia por cuanto los demás accionistas distintos de aquellos que capitalizan los créditos pueden participar en el aumento de capital en idénticas condiciones de forma que, en un escenario razonable y previsible, ni Grupo Rayet ni Nozar aumenten su porcentaje de participación, si los demás accionistas libremente deciden suscribirlo.
- 1.24 Como consecuencia de la absorción de Rayet Promoción por Afirma en virtud de la Fusión, Grupo Rayet (propietario de 12.240.190,00 acciones representativas del 10,1% del capital social de Afirma), incrementa su participación y pasa a ser titular de 121.592.888 acciones representativas del 40,29% de su capital social. Hay que destacar que la Fusión ha sido aprobada por los accionistas de Afirma (con la abstención de Grupo Rayet) y del resto de las sociedades participantes sin que haya quedado condicionada dicha aprobación a que la CNMV acuerde que concurren los requisitos previstos en el apartado 8 g) del Real Decreto. Con esta decisión Grupo Rayet ha querido dar una mayor seguridad al proyecto empresarial y poner de manifiesto su compromiso con Afirma frente a entidades financieras, clientes y accionistas; asumiendo no obstante, el riesgo que ello conlleva.
- 1.25 Tras la citada Junta General de Accionistas y la posterior reunión del Consejo de Administración de 7 de febrero de 2008, el Consejo de Administración quedó formado por los siguientes miembros:
- Presidente:** D. Félix Abanades López
(Dominical: nombrado a propuesta de Grupo Rayet)
- Vicepresidente:** D. Pau Guardans i Cambó
(nombrado a propuesta de Grupo Rayet)
- Vocales:** D. Juan Carlos Nozaleda Arenas
(Dominical: nombrado a propuesta de Nozar, S.A.)
- CXG Corporación Caixa Galicia, S.A.
(Dominical: nombrado a propuesta de CXG Corporación Caixa Galicia, S.A.)
- D. Ramón de la Riva Reina
(Dominical: nombrado a propuesta de CV Capital)
- D. José Antonio Rodríguez Gil
(Independiente)
- D. Miguel Bernal Herrera

(Dominical: nombrado a propuesta de Grupo Rayet)

D. Alberto Pérez Lejonagoitia
(Dominical:nombrado a propuesta de Grupo Rayet)

D. Jorge Calvet Spinatsch
(Independiente)

Dña. Claudia Pickholz
(Independiente)

Secretaria no Consejera: Dña. Cristina de Uriarte Chávarri

Vicesecretario no Consejero: D. Miguel Ángel Melero Bowen

1.26 Como consecuencia de la Ampliación de capital Grupo Rayet podrá, en ejercicio de su derecho de suscripción preferente suscribir el siguiente número de acciones:

- 55.993.217 acciones, mediante la capitalización del derecho de crédito descrito en el apartado 1.12 anterior.
- 11.842.245 acciones, mediante la aportación dineraria por importe de 59.211.225,38 €⁷

En caso de suscripción íntegra de la Ampliación de Capital por los actuales accionistas de Afirma o por quienes hayan adquirido los derechos de suscripción preferente, Grupo Rayet mantendrá su participación en el capital social de Afirma, es decir, será titular del 40,29%. Como Anexo II, se adjunta un cuadro indicativo de la participación de los accionistas significativos de Afirma a (i) fecha de hoy, (ii) tras la Fusión y la Ampliación de capital, para el supuesto de que ésta sea íntegramente suscrita y, (iii) asimismo, para el caso de que únicamente la suscriban Grupo Rayet -con y sin parte dineraria- y Nozar, S.A.

1.27 Con fecha, 12 de febrero de 2008 se publicó el último de los anuncios de fusión previstos en el artículo 242 LSA.

1.28 El día 12 de marzo finaliza el mes durante el que los acreedores de las sociedades participantes en la fusión pueden oponerse a la misma. Hasta la fecha y de conformidad con la información de la que dispone Grupo Rayet, ningún acreedor ha hecho uso de este derecho.

1.29 Con fecha 14 de marzo de 2008 se ha procedido a elevar a público los acuerdos Fusión y está previsto que éstos queden inscritos en el en el Registro Mercantil de Valencia en el día de hoy28 de marzo de 2008.

⁷ La parte dineraria que deberá suscribir Grupo Rayet para mantener su participación en el capital social viene motivada por la necesidad de que se proceda a la capitalización íntegra del crédito del que es titular Nozar, S.A. frente a Afirma, por importe de 151.063.912,67 (a 30 de noviembre de 2007) y por el hecho de que Nozar, S.A. y Grupo Rayet no son accionistas en la misma proporción en la que son titulares del derecho de crédito frente a Afirma.

- 1.30 Santander Investment, S.A. como experto independiente, a solicitud del Grupo Rayet, ha emitido un informe (el “Informe”) en el que se analizan en detalle las razones que justifican que el principal objetivo de la Fusión es industrial o empresarial y que se adjunta como Anexo III.

2. *Motivos de la Fusión. Objetivo industrial o empresarial de la Fusión.*

Tal y como, a nuestro juicio, ha quedado reflejado en el apartado de antecedentes del presente documento, los motivos que llevaron a Grupo Rayet a participar en la Fusión son radicalmente distintos de los de una toma de control de Afirma. Por el contrario, partiendo de la imposibilidad de obtener el objetivo inicialmente perseguido y acordado, es decir, una venta del 100% de Rayet Promoción a la Sociedad, Sedesa y CV Capital, (según los términos y condiciones pactados en octubre y diciembre de 2006) y habida cuenta de los acontecimientos posteriores y la evolución de la Sociedad; Grupo Rayet acaba teniendo que participar en la Fusión con el objeto de salvar su inversión representada por el 46% del capital social de Rayet Promoción y el 10% del capital social de la Sociedad, resultando de forma sobrevenida (y podríamos decir que inesperada) por efectos de la ecuación de canje y del valor del patrimonio de Rayet Promoción, adjudicatario del 40,3% del capital social de Afirma.

A favor de dicho argumento destacar asimismo:

- Que de los antecedentes descritos no se desprende ningún indicio que pueda hacer pensar que la finalidad de Grupo Rayet es la toma de control, sino todo lo contrario.
- Que es la Sociedad quien toma la decisión de comprar Rayet Promoción y Landscape, como parte de una estrategia de crecimiento y diversificación, necesaria para su proyecto empresarial (es decir, por un “*motivo industrial o empresarial*”)
- Que el acuerdo al que inicialmente se llegó, entre partes independientes y no vinculadas, fue una venta del 100% de Rayet Promoción. Por dicha venta y sujeto a los ajustes y demás condiciones de los contratos, Grupo Rayet recibiría seiscientos cincuenta millones de euros (650.000.000 euros). Cifra a la que tuvo que renunciar parcialmente Grupo Rayet, en un momento delicado del mercado inmobiliario, y que debió ser necesariamente cambiada por una participación en la Sociedad (como consecuencia de la Fusión) ante los acontecimientos posteriores y la evolución de la Sociedad.
- Que de conformidad con las alternativas explicadas en el apartado 1.11, se estudiaron distintas alternativas a la Fusión en las que Grupo Rayet dejaba de ser accionista de la Sociedad.

- Que tal y como se explica en los antecedentes, la Fusión no ha sido diseñada, ni aprobada por Grupo Rayet, sino por el Consejo de Administración de la Sociedad, en el que Grupo Rayet no tenía ni mucho menos la mayoría, (había propuesto a la fecha de aprobación del Proyecto de Fusión el nombramiento de un miembro del Consejo de Administración sobre un total de diez) y por la Junta General de Accionistas de la Sociedad en la que el representante de Grupo Rayet se abstuvo de votar sobre la Fusión.
- Que además de los motivos expuestos anteriormente, es la propia Afirma la que tanto en el Informe de Administradores preparado con motivo de la Fusión como en el Proyecto de Fusión destaca su motivo empresarial o industrial: *"se enmarca dentro del proceso de reorganización societaria del grupo de sociedades cuya cabecera es Astroc Mediterráneo, S.A. [...]. Tras la salida a bolsa de Astroc Mediterráneo, S.A. en mayo de 2006, se llevó a cabo un crecimiento de la sociedad basado en una política de adquisiciones de empresas en funcionamiento con actividades afines a las de Astroc Mediterráneo, S.A. si bien centradas en ámbitos geográficos distintos a los tradicionales de la sociedad hasta la fecha. Este crecimiento se produjo principalmente, con la adquisición en el último trimestre del año 2006 de un 49% (aproximadamente) de cada una de las compañías Rayet Promoción y Landscape. Así mientras el modelo de negocio de Astroc Mediterráneo, S.A. ha venido siendo la gestión de suelo para su transformación en suelo finalista y puntualmente se realiza la promoción de suelo, el modelo de Rayet Promoción, S.L. consiste en el desarrollo y gestión de suelo para la posterior promoción y comercialización de productos fundamentalmente residenciales, de tal modo que existe una diversificación de producto: viviendo libre de primera residencia, VPO, segunda residencia, terciario y actúa como agente urbanizador en algunos casos; por su parte, el modelo de Landscape Promocións Immobiliàries, S.L. se ha basado en la gestión de suelo, la gestión de patrimonio y la promoción inmobiliaria, con un uso residencial del 85%, siempre de primera residencia. Esta última actividad la ha venido desarrollando a través de sus sociedades participada paritariamente con otros socios, promotoras inmobiliarias relevantes en los correspondientes mercados en los que se ha actuado y que gestionan dichas empresas participadas"*. En consecuencia, como establece el Proyecto de Fusión, la Fusión pretende reorganizar el grupo favoreciendo la consolidación del negocio inmobiliario que, según se ha indicado, es complementario entre sí, reduciendo por otro lado las consecuencias de la crisis inmobiliaria que se ha puesto de manifiesto en el segundo trimestre de 2007.
- Que tal y como se ha descrito anteriormente, no se ha condicionado la aprobación de la Fusión a la obtención de la exención solicitada. Con ello Grupo Rayet ha querido dar una mayor seguridad al proyecto empresarial y poner de manifiesto su compromiso con Afirma frente a entidades financieras, clientes y accionistas.

- Asimismo, Santander Investment, S.A. en el Informe citado en el apartado 1.30 como experto independiente destaca que “*las razones que motivan la fusión, y que, a juicio de Santander Investment, por sí mismas ponen de manifiesto el objetivo industrial o empresarial de la misma*” son las siguientes:
- Consolidación de la capacidad financiera para la generación de liquidez suficiente.
 - Fortalecimiento de la estructura financiera.
 - Respuesta a la actual situación de recesión que está sufriendo el sector inmobiliario.
 - Mayor eficiencia y eficacia operativa y de costes en la gestión económica.
 - Simplificación de la dirección y la gestión administrativa.
 - Creación de una imagen corporativa única, que eliminará sombras acerca de la integridad del grupo.

El informe concluye que “*en opinión de Santander Investment el principal objetivo de la fusión de las Compañías tiene carácter industrial o empresarial, y de las manifestaciones y compromisos incluidos en la solicitud de exención a la formulación de una Oferta Pública de Adquisición que se adjunta como Anexo 1 no se desprende ningún indicio que pueda hacer pensar que la finalidad principal de Grupo Rayet es la toma de control de Afirma Grupo Inmobiliario*”.

Otras consideraciones que apoyan que el objetivo de la Fusión no es la toma de control y obligaciones adicionales de Grupo Rayet:

Acuerdos de sindicación.

- 3.1 Grupo Rayet no ha celebrado, ni tiene previsto celebrar, ningún acuerdo, pacto o contrato, de naturaleza verbal o escrita, relativo al sentido del voto en la sociedad con ningún accionista de Afirma.

Gobierno Corporativo.

- 3.2 Grupo Rayet ha propuesto el nombramiento de cuatro de los diez miembros del Consejo de Administración de Afirma. Grupo Rayet se compromete a no proponer un número de consejeros superior al que le corresponda en virtud del derecho de representación proporcional.

- 3.3 Es intención de Grupo Rayet proponer el nombramiento de Félix Abanades como Consejero Delegado.
- 3.4 Grupo Rayet asume el compromiso de cumplir con las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, en materia de nombramiento de Consejero Independientes y en caso de ser necesario, propondrá el nombramiento de nuevos consejeros independientes.

Obligación de no adquirir acciones adicionales.

- 3.5 Una vez se ejecute la Fusión y durante un período de un año, Grupo Rayet se obliga a no adquirir acciones adicionales de Afirma. Como excepción Grupo Rayet podrá suscribir o recibir aquellas acciones que le correspondan en virtud de su derecho de suscripción preferente en ampliaciones de capital que realice la Sociedad.

Free Float.

- 3.6 Una vez se ejecute la Fusión y la Ampliación de capital, Grupo Rayet estudiará junto con el resto de accionistas significativos de Afirma la posibilidad de aumentar el *free float* de la Sociedad hasta el 25% a través del procedimiento (oferta pública de suscripción, colocación de acciones, etc.) que se estime más adecuado en función de las condiciones de mercado. Grupo Rayet se obliga, asimismo, a promover y a votar a favor de dichas medidas, de forma que en el plazo de un año, (a contar desde el acuerdo de declaración de exención, en su caso, por la CNMV), la sociedad resultante de la fusión pueda tener los niveles de distribución contemplados en el Real Decreto 1310/2005, es decir, un capital flotante de un 25%. A estos efectos, se entenderá como capital flotante la parte del capital social que: no sea titularidad de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad o de sus filiales, que no sea titularidad de accionistas con participación significativa, (según ésta se define el Real Decreto 1362/2007), que no forme parte de acuerdos suscritos con los miembros del Consejo de Administración o con accionistas con participación significativa y que no sea parte de las acciones propias de Afirma.

Ampliación de Capital.

- 3.7 En relación con la Ampliación de Capital descrita en los antecedentes de este documento, Grupo Rayet hace constar que, tal y como se ha señalado anteriormente y siempre que ello sea aceptable para la CNMV atendiendo a las razones expuestas, tiene la intención de proponer la modificación del precio de emisión, de manera que éste se encuentre relacionado con la cotización de la acción de Afirma, (en un período por determinar) y aplicando el descuento habitual en operaciones de esta naturaleza

realizadas por sociedades cotizadas⁸. Dicha medida facilitaría además la ampliación del *free float* de la Sociedad. Expresamente se hace constar que, si dicha modificación de las condiciones del aumento tuviese lugar y para el supuesto de que los accionistas minoritarios de Afirma no suscribiesen el aumento de capital; Grupo Rayet se obliga a:

- (i) no ejercer durante el plazo de un año, desde la fecha de inscripción del aumento de capital, los derechos políticos de las acciones que hubiera suscrito en dicho aumento en exceso del grado de participación adquirido como consecuencia de la Fusión, esto es, el 40,29% y, por tanto, a no designar tampoco, ni proponer de ninguna forma durante dicho periodo el nombramiento de ningún consejero por encima del que correspondería en ejercicio del derecho de representación proporcional respecto de la participación que tenga como consecuencia de la fusión, (según se ha comprometido en el apartado 3.2 anterior) y a
- (ii) a enajenar en un plazo de tiempo razonable desde la ejecución de la ampliación de capital, (de conformidad con las condiciones de mercado y tratando de minimizar cualquier impacto negativo en la cotización de Afirma) el número de acciones necesario para que el porcentaje del que sea titular Grupo Rayet en Afirma se encuentre por debajo del 50%.

Asimismo, se hace constar que las limitaciones de ejercicio de derecho de voto y nombramiento de consejeros asumidas en este apartado 3.7, así como las limitaciones de adquisición de acciones citadas en el apartado 3.5 anterior, tendrán una limitación de un año. A partir de dicha fecha Grupo Rayet podrá actuar libremente.



Como Anexo IV, se adjunta un cuadro con la estructura accionarial de Afirma en los supuesto descritos en el Anexo II, pero tomando como referencia un precio hipotético de emisión (nominal más prima) de 2,8746 euros por acción, que es la media ponderada por volumen del último mes contado desde el día 27 de marzo de 2008. No obstante, se hace constar que dicho precio ha sido tomado como ejemplo a la hora de poder evaluar distintos escenarios de participación, pero no presupone ninguna decisión sobre el precio de la ampliación de capital.

⁸ La modificación, en su caso, del tipo de emisión requerirá dejar sin efecto la ampliación de capital aprobada por la junta general de accionistas de Afirma de fecha 7 de febrero de 2008 y convocar una nueva junta general de accionistas que apruebe los nuevos términos de la nueva ampliación. La intención de Grupo Rayet es modificar, según lo expuesto, el precio de emisión (nominal más prima) y mantener el resto de términos y condiciones, es decir, el importe total de la emisión y la existencia de dos tramos, uno no dinerario en el que se capitalicen los derechos de crédito y otro dinerario, para que los accionistas de Afirma puedan acudir a la misma y mantener su porcentaje de participación en la Sociedad.

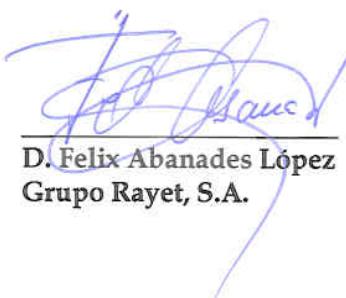
En virtud de todo lo expuesto anteriormente, Grupo Rayet

SOLICITA

Que teniendo por presentado este escrito, la Comisión Nacional del Mercado de Valores acuerde que, concurren los requisitos establecidos en el artículo 8 g) del Real Decreto y que no resulta exigible la formulación de una oferta pública de adquisición por parte de Grupo Rayet, ya que:

- (i) Grupo Rayet no votó a favor de la Fusión en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 7 de febrero de 2007; y
- (ii) Ha quedado justificado que la Fusión no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.

Atentamente,



D. Felix Abanades López
Grupo Rayet, S.A.

Anexo I

Memorandum sobre la ampliación de capital

CUATRECASAS

Memorandum

A: Felix Abanades
Miguel Bernal
Alberto Pérez
(Grupo Rayet, S.A.)

De: Cuatrecasas

Re: Suscripción y desembolso de la ampliación de capital acordada por la Junta General de Accionistas de Afirma.

Fecha: 27 de marzo de 2008

I. Antecedentes.

- 1.1 Está previsto que con fecha, 28 de marzo de 2008, quede inscrita en el Registro Mercantil de Valencia la fusión por absorción de Rayet Promoción, S.L. (entre otras sociedades) por Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. ("Afirma" o la "Sociedad").

Como consecuencia de la citada fusión, Grupo Rayet, S.A. ("Grupo Rayet") pasará a ser titular del 40,29% del capital social de Afirma y, por tanto, superará el umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 Real Decreto 1066/2007 (el "Real Decreto") como participación de control que determinaría la obligación para Grupo Rayet de formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones que representan el capital social de Afirma.

- 1.2 Con fecha 28 de marzo de 2008, Grupo Rayet, tiene previsto presentar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") la solicitud de exención a la obligación de formular una oferta publica de adquisición, de conformidad con lo previsto en el artículo 8 g) del Real Decreto.

En los antecedentes de la solicitud, Grupo Rayet explica detalladamente su entrada en el capital social de la Afirma, así como, los acuerdos de Fusión y de Ampliación de Capital. Por ello, los citados antecedentes se dan por reproducidos a los efectos del presente documento.

CUATRECASAS

II. CONSULTA

- 2.1 Para el supuesto de que la CNMV acuerde que concurren los requisitos establecidos en el artículo 8 g) del Real Decreto y que, por tanto, no resulta exigible la formulación de una oferta pública de adquisición, Grupo Rayet consulta a Cuatrecasas, si de conformidad con la normativa de mercado de valores, dicha sociedad podrá suscribir la parte correspondiente a su derecho de suscripción preferente en la Ampliación de Capital, sin incumplir el citado artículo 8 g) o el Real Decreto y sin tener la obligación de formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones de Afirma o desinvertir el exceso.

III. RESOLUCIÓN

- 3.1 Si bien no es objeto del presente documento, según la información facilitada, entendemos que se cumplen los requisitos previstos en el artículo 8 g) del Real Decreto y, por ello, hemos asumido como presupuesto que la CNMV así lo acordará en la fecha oportuna. En tal caso, no existiría en el Real Decreto ninguna prohibición para que Grupo Rayet pueda suscribir la participación que le correspondería en la Ampliación de Capital, sin tener que formular una Oferta Pública de Adquisición o desinvertir el exceso.
- 3.2 Asimismo, en el supuesto analizado creemos que existen razones adicionales que apoyan la plena validez de la suscripción de la Ampliación de Capital por parte de Grupo Rayet y que son las siguientes:
- La suscripción por Grupo Rayet de acciones de Afirma, mediante capitalización de derecho de crédito y mediante aportación dineraria únicamente le asegura que, en caso de suscripción integral de la Ampliación de Capital, será titular del mismo porcentaje de acciones que antes. En caso de negar dicha posibilidad, se estaría favoreciendo al resto de accionistas significativos de la Sociedad que podrían incrementar su participación a costa de Grupo Rayet.

CUATRECASAS

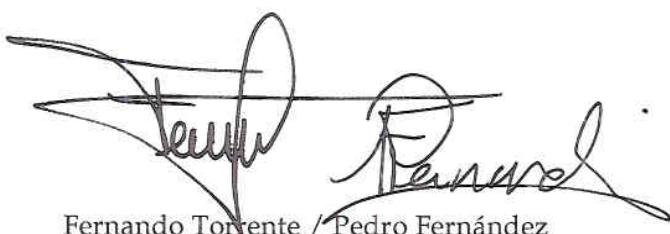
- La actuación de los demás accionistas, que libre e individualmente, y conforme a sus intereses particulares podrán ejercitar o no y transmitir o no sus derechos de suscripción preferente, no puede perjudicar (i) al derecho de Grupo Rayet de acudir a la Ampliación de Capital en las condiciones acordadas por la Junta General de Accionistas y (ii) a la propia Sociedad, cuyo interés es que se proceda a ejecutar íntegramente la Ampliación de Capital y, concretamente la capitalización de los derechos de crédito.
- Si se ha estimado que se cumplen los requisito del 8 g) del Real Decreto, dicha exención no puede condonar a Grupo Rayet a no poder ejercer sus derechos como accionista, entre los que se encuentran el derecho de suscripción preferente. Dicho de otro modo, no resultaría lógico entender que la exención es aplicable (siendo titular de un 40,29% del capital social de Afirma) y tras la suscripción de la Ampliación de Capital, negar dicho supuesto con idéntico porcentaje.

Tal y como se ha descrito en los antecedentes de la solicitud de exención, es absolutamente esencial para la situación financiera de la Sociedad y para la propia continuidad de su actividad, la capitalización de los derechos de crédito. Esto ha sido puesto de manifiesto, por la Sociedad (entre otros, en el hecho relevante de fecha 11 de enero de 2007 en el que manifestó que: *“con estas dos ampliaciones de capital [la dineraria y la no dineraria] se reforzará considerablemente la estructura patrimonial de la Compañía, solventando la situación puesta de manifiesto en el informe de los auditores [...] En conclusión, a la vista de estos hechos, esto es, el saneamiento del fondo de comercio, el cumplimiento del calendario y procedimientos legales de la fusión, las ampliaciones de capital previstas y la amortización parcial efectiva del préstamo sindicado, la Compañía está adquiriendo una solidez y estabilidad financiera importantes al tiempo que sentando las bases necesarias para acometer el proyecto de expansión y crecimiento del Grupo”*), por los auditores, PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., (que en el informe de auditoría al balance de fusión expresaron una salvedad debido a que *“existen algunas circunstancias que dificultan la capacidad de la entidad para seguir como empresa en funcionamiento”*; dudas que se ven minoradas por la

CUATRECASAS

Fusión y por la Ampliación de Capital) y, asimismo, por los bancos finanziadores de la Sociedad que, según la información facilitada, han mostrado su total apoyo a la operación descrita.

Finalmente, y aunque no es objeto de tratamiento específico en el presente documento, según la información de la que disponemos y que ha sido ampliamente descrita en los antecedentes citados de la solicitud de exención, no existe ningún elemento que indique que la adquisición del derecho de crédito en virtud del contrato de cesión por parte de Grupo Rayet a CV Capital tiene como finalidad la toma de control porque: (i) según se ha explicado en la solicitud de exención, el interés de Grupo Rayet (y el acuerdo que inicialmente se firmó) era vender la totalidad de Rayet Promoción, en efectivo, mediante una venta inicial a Afirma y Sedesa División Inmobiliaria, S.L. de un porcentaje aproximado al 54% y posteriormente mediante el ejercicio de una opción de venta ("put option") sobre el restante 46%, (ii) como consecuencia de los hechos posteriores y la situación de la Sociedad, tras analizar diversas alternativas, las partes acordaron realizar la Fusión por entender que era la mejor manera de proteger sus intereses y garantizar la supervivencia de la actividad de la Sociedad, (iii) cuando se iniciaron las conversaciones para llevar a cabo la Fusión, el Consejo de Administración de Afirma ya había acordado la ampliación de capital por capitalización de del Préstamo Subordinado y, por último, (iv) porque Grupo Rayet acordó adquirir el importe total del derecho de crédito titularidad de CV Capital a cambio de un pago dinerario a dicha sociedad con el propósito de poder mantener el porcentaje de participación que resultase tras la fusión; cuya ecuación de canje no era conocida en aquel momento por no haberse concluido las valoraciones.



The image shows two handwritten signatures. The first signature on the left is "Fernando" and the second signature on the right is "Pedro Fernández". Below the signatures, the names "Fernando Torrente / Pedro Fernández" are printed in a smaller font.

CUATRECASAS

Cuanto antecede, salvo error u omisión involuntarios, constituye nuestra opinión sobre el tema informado, con arreglo a nuestro leal saber y entender, que gustosamente sometemos a cualquier otra opinión mejor fundada en Derecho y subordinamos a los criterios que la jurisprudencia pudiese establecer en el futuro.

Finalmente, se hace constar que el presente documento contiene información jurídica de carácter confidencial, representando el fruto del estudio y experiencia de este Despacho sobre las cuestiones que se analizan. En consecuencia, la información y conclusiones que en el mismo se detallan, deberán ser empleadas, con carácter exclusivo, por la persona o personas en cuyo interés se ha emitido la presente opinión, sin que la misma, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, pueda ser objeto de aplicación a otros supuestos ni de difusión a terceros sin la previa autorización de este Despacho. Todo ello a efectos de evitar la incorrecta o desleal utilización de la información, cuestiones y conclusiones en ella contenidas.

Anexo II

Estructura accionarial de Astroc

Estructura accionarial de Afirma

Accionistas de la sociedad resultante

	Pre-Fusión			Post-Fusión			Escenario 1 = Ampliación Convención			Escenario 2 = Escenario 1 + Asignación			
	Acciones (Mn)	Participación (%)	Venta Nozar	Fuésin	Acciones (Mn)	Participación (%)	Préstamo Participación (%)	Ampliación (€ Mn)	Acciones (Mn)	Participación (%)	Distribución por Abonados (%)	Ampliación (€ Mn)	Acciones (Mn)
F. Alabartesa (Grupo Rayet)	12,2	10,1%		109,4	121,6	40,3%	280,0	177,5	46,3%		359,2	189,4	45,0%
Nozar S.A.	30,2	24,9%	-8,6	24,0	45,6	15,1%	127,1	71,0	18,5%	127,1	71,0	18,0%	
CV Capital	36,1	31,4%		13,2	51,3	17,0%	0,0	51,3	13,5%	0,0	51,3	13,0%	
Caixa de Ahorros de Galicia	6,1	5,0%		11,0	17,0	5,6%	0,0	17,0	4,4%	0,0	17,0	4,3%	
A. Ortega (Pontegadas Inv. S.L.)	6,1	5,0%		7,9	14,0	4,6%	0,0	14,0	3,6%	0,0	14,0	3,5%	
Otros accionistas + Fines Float Astro	28,6	23,6%	8,6	15,2	52,4	17,4%	0,0	52,4	13,7%	0,0	52,4	13,3%	
Total	121,2	100,0%	0,0	180,6	301,3	100,0%	407,0	383,2	100,0%	466,2	395,0	100,0%	
			Ampliación							Ampliación			
			Exacción				5,00			Exacción			5,00

16325
(1) Precio medio punto de la cotización (EUR 41,50/Mn) más anticipación convencional pactada en fecha (EUR 19,50/Mn) (Nozar no convierte € 24,0 Mn)

(2) Anticipación efectuada por parte de F. Alabartesa (Grupo Rayet) de € 18,50 Mn

Anexo III

Informe de Santander Investment, S.A.

**INFORME DESCRIPTIVO DE LAS RAZONES QUE, A JUICIO DE
SANTANDER INVESTMENT, JUSTIFICAN QUE EL PRINCIPAL OBJETIVO
DE LA FUSIÓN DE ASTROC MEDITERRÁNEO, S.A., LANDSCAPE
PROMOCIONES INMOBILIARIAS, S.L., RAYET PROMOCIÓN, S.L.,
ALRAMAEV, S.L., CURRENT ASSETS, S.L. Y OTRA SERIE DE
SOCIEDADES PARTICIPADAS POR ALGUNA DE LAS ANTERIORES ES
INDUSTRIAL O EMPRESARIAL¹**

(Handwritten signatures)

¹ Este informe se emite, a petición de Grupo Rayet, S.A. en virtud de lo establecido en el artículo 8 apartado g) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores

Consejo de Administración
de Grupo Rayet, S.A.
Capitán Haya, 1
28020 MADRID

Madrid, 28 de marzo de 2008

Estimados Señores,

De conformidad con lo establecido en el mandato de prestación de servicios profesionales de asesoramiento financiero de fecha 26 de noviembre de 2007 y su correspondiente Addendum de fecha 14 de enero de 2008, Santander Investment, S.A. (en adelante "Santander Investment") ha sido requerido por Grupo Rayet, S.A. (en adelante "Grupo Rayet") para la realización de un informe descriptivo de las razones que, a juicio de Santander Investment, justifican que el principal objetivo de la fusión de Astroc Mediterráneo, S.A. (en adelante "Astroc") por absorción de Landscape Promociones Inmobiliarias, S.L. (en adelante "Landscape"), Rayet Promoción, S.L. (en adelante "Rayet Promoción"), Alramaev, S.L., Courrent Assets, S.L. y otra serie de sociedades participadas por alguna de las anteriores es industrial o empresarial (en adelante conjuntamente "las Compañías").

El presente informe se emite como consecuencia de lo previsto en el artículo 8 apartado g) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, a cuyo tenor:

"En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial"

El presente informe se emite en el contexto de la fusión de las Compañías, cuyo Proyecto de Fusión ha sido aprobado por sus respectivos Consejos de Administración con fecha 14 de diciembre de 2007 y por las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas de las citadas Compañías con fecha 7 de febrero de 2007.

Los antecedentes de la fusión, que este informe incorpora por referencia, se encuentran recogidos en la Solicitud de Exención a la formulación de una Oferta Pública de Adquisición, formulada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 28 de marzo de 2008 cuya copia se adjunta al presente informe como **Anexo 1**.

Una vez sea inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil, Grupo Rayet se convertirá en el principal accionista de la sociedad absorbente, Astroc, que cambiará su denominación social y pasará a denominarse Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. (en adelante, "Afirma Grupo Inmobiliario") y ostentará una participación 40,3% del capital social de dicha entidad. En el **Anexo 2** se recoge la estructura accionarial de Afirma Grupo Inmobiliario una vez producida la fusión.

Afirma Grupo Inmobiliario se configura como una inmobiliaria integral, que actuará en la práctica totalidad del territorio nacional, con una fuerte presencia en Guadalajara, Cataluña, Levante y Madrid, así como en el exterior (Latinoamérica y fundamentalmente Brasil; y Rumanía, como mercado preferente en Europa del Este), en todas las actividades propias del

negocio, como son: la transformación y gestión urbanística del suelo; la promoción residencial, así como la de proyectos industriales y de terciario; y la propiedad y gestión de patrimonio en renta. De acuerdo con la valoración realizada por Richard Ellis a 30 de septiembre de 2007, el valor de sus activos inmobiliarios asciende a 3.420 Mill. €, de los cuales el valor del suelo aporta aproximadamente 2.500 Mill. €.

En el **Anexo 3** se recoge una descripción de las Compañías y en el **Anexo 4** la descripción de Afirma Grupo Inmobiliario, un detalle de sus principales magnitudes operativas y financieras y las líneas estratégicas de su Plan de Negocio.

Santander Investment se dedica, como parte de su área de banca de inversión, al asesoramiento financiero en relación con la estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, al asesoramiento, valoración y demás servicios en relación con procesos de fusiones y adquisiciones de compañías, servicios relacionados con operaciones de aseguramientos de emisiones o de colocación y distribución de instrumentos financieros.

A efectos de emitir el presente informe, Santander Investment ha contado con la siguiente información proporcionada y cuya utilización por parte de Santander Investment ha sido expresamente consentida por Grupo Rayet:

- Solicitud a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de exención a la formulación de una Oferta Pública de Adquisición formulada por Grupo Rayet en la que se explican los antecedentes y los motivos de la fusión.
- Informe de valoración de las Compañías y propuesta de posibles ecuaciones de canje de fecha 14 de diciembre de 2007 realizado por Morgan Stanley & Co. International Limited, asesor financiero de Astroc en relación con la fusión
- Proyecto de Fusión suscrito por las Compañías de fecha 14 de diciembre de 2007
- Informe de los Administradores de las Compañías sobre el Proyecto de Fusión de fecha 14 de diciembre de 2007
- Informe de experto independiente en relación con el Proyecto de Fusión de fecha 31 de diciembre de 2007 realizado por GESEM Auditores y Consultores, S.L.
- Informe y Valoración a 30 de septiembre de 2007 de la cartera de propiedades de Astroc Mediterráneo, S.A. y sus sociedades filiales realizado por CB Richard Ellis
- Informe y Valoración a 30 de septiembre de 2007 de la cartera de propiedades de Landscape Promociones Inmobiliarias, S.A. y sus sociedades filiales realizado por CB Richard Ellis
- Informe y Valoración a 30 de septiembre de 2007 de la cartera de propiedades de Rayet Promoción, S.L. y sus sociedades filiales realizado por CB Richard Ellis
- Actualización, a fecha 30 de septiembre de 2007, de la Opinión emitida con fecha 20 de septiembre de 2007 sobre la revisión legal y fiscal de Astroc y sus sociedades filiales de fecha 4 de diciembre de 2007 realizada por Garrigues
- Actualización, a fecha a 30 de septiembre de 2007, de la Opinión emitida con fecha 20 de septiembre de 2007 sobre la revisión legal y fiscal de Landscape y sus sociedades filiales de fecha 4 de diciembre de 2007 realizada por Garrigues

- Actualización, a fecha 30 de septiembre de 2007, de la Opinión emitida con fecha 20 de septiembre de 2007 sobre la revisión legal y fiscal de Rayet Promoción y sus sociedades filiales de fecha 4 de diciembre de 2007 realizada por Garrigues
- Balances de fusión e informes de auditoría, en su caso, de las Compañías a 30 de septiembre de 2007
- Cuentas anuales, informes de auditoría e informes de gestión, en su caso, de las Compañías para los ejercicios 2004, 2005 y 2006
- Publicaciones de estados financieros intermedios de Astroc
- Proforma de estados financieros fusionados y consolidados (Balance de Situación y Cuenta de Resultados) de Afirma Grupo Inmobiliario, que no están auditados, fechados a 31 de diciembre de 2007, y preparados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.
- Memoria del Plan de Negocio 2008-2012 y Principales Magnitudes del Plan de Negocio de Afirma Grupo Inmobiliario. En el **Anexo 5** se recoge un detalle de las principales magnitudes de pérdidas y ganancias y del balance de situación para el periodo 2008-2012
- Documento descriptivo de la fusión que, a efectos legales, contiene información que la CNMV ha considerado equivalente a la de un Folleto y que ha sido publicado por Afirma Grupo Inmobiliario como Hecho Relevante el 14 de marzo de 2008

así como otras informaciones disponibles de carácter público sobre las Compañías, incluyendo la información sobre Astroc obtenida en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En esta línea, Santander Investment ha utilizado toda la información que ha considerado necesaria y relevante para realizar el presente informe.

Asimismo, a los efectos de la realización del presente informe, Santander Investment ha mantenido diferentes reuniones de trabajo y conversaciones telefónicas con representantes de Grupo Rayet, y a su vez, en el marco de los servicios de asesoramiento prestados a Grupo Rayet en el proceso de fusión de las Compañías, Grupo Rayet ha facilitado a Santander Investment acceso a Morgan Stanley, a CB Richard Ellis y a Garrigues. En dichas reuniones y conversaciones telefónicas Santander Investment ha tenido ocasión de obtener un mejor entendimiento de determinada información proporcionada por Grupo Rayet.

Sin perjuicio de lo anterior, Santander Investment no ha mantenido reuniones con los auditores de las Compañías ni ha efectuado valoración alguna de activos o pasivos, ni ha realizado ninguna verificación ni evaluación de posibles impactos o contingencias (fiscales o de cualquier otra índole) que eventualmente pudieran afectar a cualquiera de las Compañías.

Santander Investment ha dado por supuestas, sin efectuar una auditoría o verificación de experto independiente al respecto, la veracidad, suficiencia, corrección y exhaustividad de toda la información financiera y de otro tipo que ha examinado y que se le ha facilitado. Toda la información proporcionada a Santander Investment se ha asumido como cierta y proporcionada de buena fe. La utilización por parte de Santander Investment de la información proporcionada para la realización del trabajo no puede considerarse como una expresión de su opinión con respecto a la misma.

En particular, Santander Investment no ha realizado una auditoría financiera y operativa del Plan de Negocio de Afirma Grupo Inmobiliario recibido, si bien considera que el Plan de Negocio puede reflejar un escenario razonable de evolución futura de Afirma Grupo

Inmobiliario. No obstante, dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, alguna de las hipótesis utilizadas para la realización del Plan de Negocio podría no materializarse tal y como se han definido y podrían ocurrir acontecimientos no previstos. Por tanto, los resultados y la posición financiera estimados podrían no resultar en el futuro tal y como se han establecido en el Plan de Negocio.

En consecuencia, no se formula ni debe entenderse formulada ninguna manifestación o garantía, expresa o tácita, sobre la veracidad, idoneidad, exactitud, suficiencia o corrección de la información sobre la que se ha basado este documento, y ni Santander Investment, ni cualquiera otra de las sociedades pertenecientes a Grupo Santander, en el sentido establecido en el artículo 42 del Código de Comercio, o respectivos administradores, miembros, directivos, asesores o empleados contraerán ninguna responsabilidad (por negligencia o cualquier otro motivo) derivada de cualquier pérdida, daño, perjuicio, acción o reclamación que sea consecuencia de cualquier uso de este documento o de su contenido, de lo que se haya podido omitir, o que, de otro modo, surja en relación con el mismo, aun cuando éste difiera del que pudiera emitir otro tercero independiente.

El presente informe de Santander Investment se basa necesariamente en las condiciones económicas, de mercado, administrativas y de otro tipo, así como en la información que se le ha dado a conocer hasta la fecha de hoy. Asimismo, aunque las opiniones vertidas en este documento provienen de fuentes consideradas fiables, algunas de ellas, como el propio Plan de Negocio, se basan en una serie de hipótesis y asunciones susceptibles de cumplirse o no. El análisis recogido en este documento podría quedar obsoleto después de un periodo de tiempo debido a cambios en la tendencia actual del mercado o de cualquiera de las propias Compañías provocada por hechos no conocidos en la actualidad.

El informe de Santander Investment está basado exclusivamente en los criterios, manifestaciones y exposiciones expresados en este documento.

De los antecedentes expuestos en el **Anexo 1** no se desprenden indicios que puedan hacer pensar que la finalidad de la fusión es la toma de control de Astroc. En esta línea, el presente informe tiene como objeto exponer las razones que, a juicio de Santander Investment, justifican que la fusión de las Compañías tiene un objetivo principal de carácter industrial o empresarial, sin que pueda ser utilizado por Grupo Rayet con ningún otro fin. En consecuencia, este documento no podrá ser distribuido, difundido ni reproducido en su totalidad o en parte, y se hará uso de él exclusivamente tan solo con el fin descrito. No obstante lo anterior, el presente documento podrá ser aportado por Grupo Rayet a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, si fuera requerido a tal efecto, junto con la solicitud de la exención de la obligación de formulación de una oferta pública de adquisición al amparo del artículo 8 g) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

En consecuencia, las razones que motivan la fusión, y que, a juicio de Santander Investment, por sí mismas ponen de manifiesto el objetivo industrial o empresarial de la misma son las siguientes:

1. Consolidación de la capacidad financiera para la generación de liquidez suficiente

La fusión persigue consolidar la capacidad financiera para la generación de liquidez suficiente para satisfacer adecuadamente los pagos correspondientes a la deuda contraída por Astroc para llevar a cabo las adquisiciones de Rayet Promoción y Landscape.

Es necesario que el 100% de los flujos de caja generados por Rayet Promoción y Landscape sean percibidos por la compañía resultante de la fusión, puesto que con la situación actual, en la

cual Astroc únicamente recibe aproximadamente un 50% de dichos flujos, Astroc no va a poder hacer frente al 100% de las deudas contraídas por las citadas adquisiciones.

A continuación se recoge la previsión de tesorería de Afirma Grupo Inmobiliario de acuerdo con el Plan de Negocio 2008-2012, partiendo de la cartera actual de activos inmobiliarios y de la deuda asociada a los mismos, que supone una entrega de aproximadamente 9.700 viviendas durante todo el periodo, asumiendo una ampliación de capital dineraria de 385 Mill. € y la capitalización de la totalidad del préstamo subordinado titularidad de Grupo Nozar, S.A. y Grupo Rayet, S.A. en el año 2008, considerando unas inversiones de 990 Mill. € entre los años 2009 y 2012 (correspondientes en un 53% al negocio de Promoción, en un 22% al negocio de Venta de Suelo y en un 26% al de Patrimonio), y asumiendo un reparto de dividendos anual del 40% del beneficio neto generado:

Previsión de tesorería (miles de €)		2008	2009	2010	2011	2012
Tesorería cartera actual		Saldo inicial	22.318	415.549	467.170	562.296
		Total cobros	1.184.758	824.116	1.042.582	901.362
		Total pagos	791.527	772.495	947.457	888.840
		Flujo de caja neto actual	393.231	51.621	95.126	12.522
		SALDO FINAL ACTUAL (1)	415.549	467.170	562.296	574.817
Tesorería nuevas inversiones		Saldo inicial		-46.677	-118.775	-278.077
		Total cobros	64.500	105.024	281.716	679.052
		Total pagos	111.177	177.122	441.018	831.114
		Flujo de caja neto nuevas inversiones	-46.677	-72.098	-159.302	-152.062
		SALDO FINAL NUEVAS INVERSIONES (2)	-46.677	-118.775	-278.077	-430.139
		SALDO FINAL TOTAL (1)+(2)	415.549	420.493	443.521	296.741
						223.392

La situación de tesorería pasaría de 22,3 Mill. € a principios de 2008 a 653,5 Mill. € a finales de 2012, en el caso de que no se acometan nuevas inversiones, y a 223,4 Mill. € si se acomete el plan inversor previsto en el Plan de Negocio. Sin perjuicio de lo anterior, si la ampliación de capital dineraria prevista no se suscribiera en su integridad, Afirma Grupo Inmobiliario tiene intención de redefinir su plan inversor, para que no existieran déficit futuros de tesorería.

Como se puede deducir del cuadro anterior, como consecuencia de la fusión, aun en el supuesto de que nadie acudiera a la ampliación de capital dineraria y, no obstante, se acometiera el plan inversor previsto en el Plan de Negocio, Afirma Grupo Inmobiliario contaría con liquidez suficiente durante los años 2008, 2009 y 2010, y para un periodo más amplio entre el año 2008 y el año 2012 en el caso de que, por el contrario, no se acometiera el plan inversor previsto en el Plan de Negocio.

Sin embargo, como se puede comprobar en el cuadro adjunto, frente a la situación anterior, en el supuesto de que no se produjera la fusión, Astroc ni siquiera contaría con flujos suficientes para hacer frente al repago de la deuda contraída en las adquisiciones de la participación en Rayet Promoción y Landscape, al recibir únicamente los dividendos correspondientes a su participación del 49,84% y 49,99% en Rayet Promoción y Landscape, respectivamente, y no la totalidad de sus flujos:

Previsión de tesorería (miles de €)

	2008	2009	2010	2011	2012
Total cobros	17.206	91.301	118.638	146.600	146.172
Total pagos	62.001	44.419	63.359	75.396	76.754
Flujo de caja neto sin pago préstamo sindicado	-44.795	46.883	55.279	71.204	69.418
Pago préstamo sindicado	79.008	75.105	71.265	67.425	63.606
Flujo de caja neto después de pago préstamo sindicado	-123.803	-28.222	-15.986	3.779	5.812
SALDO FINAL	-123.803	-152.026	-168.012	-164.233	-158.420

Esta conclusión es puesta de manifiesto por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. en el informe de auditoría de balance de fusión de Astroc Mediterráneo a 30 de septiembre de 2007, que en la nota 2 señala que “*las condiciones que se señalan en la Nota 2.d) de la memoria adjunta, junto con la situación financiero patrimonial de determinadas sociedades participadas son, a nuestro juicio, y a pesar de los factores mitigantes señalados en dicha Nota, indicativas de una incertidumbre sobre la capacidad de la entidad para continuar su actividad de forma que pueda realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en el balance de fusión y memoria adjuntos, que han sido preparados asumiendo que tal actividad continuará. En este contexto, y para hacer frente a esta situación, la Sociedad ha iniciado un proceso de fusión con otras sociedades relacionadas y de su mismo sector de actividad que se espera culminar en el primer trimestre de 2008*”.

A continuación se recoge la Nota 2.d) de la memoria adjunta al informe de auditoria, sobre “Gestión continuada”:

“*El presente balance y las notas explicativas han sido asumidas asumiendo el principio de empresa en funcionamiento, es decir, asumiendo que la actividad de la sociedad continúa. No obstante, existen algunas circunstancias que dificultan la capacidad de la entidad para seguir como empresa en funcionamiento, siendo compensadas por otras circunstancias que mitigan las dificultades originadas por aquellas. A continuación se enumeran ambos tipos de circunstancias o factores:*

Factores causantes de duda

- *Las pérdidas acumuladas obtenidas hasta el 30 de septiembre de 2007 que dejan los fondos propios con importe negativo*
- *La existencia de un fondo de maniobra negativo y tensiones de liquidez derivadas, entre otros aspectos, de la posible materialización por valor significativo en el largo plazo de las existencias actuales*
- *La situación general actual en el sector inmobiliario*

Factores que mitigan la duda

- *Se espera concluir el proceso de fusión por absorción por parte de las sociedades dependientes incluidas en la Nota 1 en el primer trimestre del ejercicio 2008*
- *Tal y como se indica en la nota 10, la sociedad tiene previsto realizar una ampliación de capital por un importe efectivo de aproximadamente entre 700 y 800 millones de euros, de la cual ya ha recibido el importe de 415 millones de euros mediante un*

préstamo subordinado que a fecha 30 de septiembre se encuentra registrado en el corto plazo (ver nota 13 b)

- Con fecha de 14 de diciembre de 2007 se ha procedido a la novación de dicho préstamo subordinado, transformándolo en préstamo subordinado de carácter participativo por 415 millones de euros
- Las pérdidas acumuladas se deben en parte a situaciones atípicas y extraordinarias que han provocado la retrocesión de determinadas operaciones imputadas a resultados en el ejercicio anterior que, no obstante, han supuesto la recuperación de los correspondientes activos para su posterior venta en el futuro”

2. Fortalecimiento de la estructura financiera

La fusión de Astroc, Rayet Promoción y Landscape y la posterior ampliación de capital prevista en el Plan de Negocio (no dineraria, por capitalización del préstamo subordinado, y dineraria, por importe de 385 Mill. €) van a suponer un fortalecimiento del balance de situación de Afirma Grupo Inmobiliario con respecto al balance actual de Astroc.

A efectos comparativos, a continuación se recogen tanto el balance de situación consolidado fusionado proforma no auditado de Afirma Grupo Inmobiliario a 31 de diciembre de 2007 (A)² como el balance de situación consolidado no auditado de Astroc a esa misma fecha (B)³:

(miles de €)	A	B
Activo no corriente	130.979	144.214
Activo corriente	3.442.715	2.859.848
Existencias	2.614.570	2.392.102
Otros activos corrientes	828.144	467.746
TOTAL ACTIVO	3.573.694	3.004.062
Capital + Resultados + Reservas	1.136.381	-147.080
Préstamo Subordinado		431.030
Patrimonio Neto atribuible a la Sociedad Dominante	1.136.381	283.950
Intereses Minoritarios	692	568.932
Patrimonio Neto	1.137.073	852.882
Deudas a largo plazo con entidades de crédito	9.583	9.583
Pasivos por impuestos diferidos	147.749	269.741
Otros pasivos no corrientes	124.723	110.854
Pasivo no corriente	282.055	390.179
Deudas a corto plazo con entidades de crédito	1.713.773	1.289.805
Otros pasivos corrientes	440.793	471.196
Pasivo corriente	2.154.566	1.761.001
TOTAL PASIVO	3.573.694	3.004.062

Como se puede comprobar en la tabla adjunta, se produciría una clara mejora de los ratios financieros:

² Hecho Relevante de Astroc Mediterráneo, S.A. de fecha 6 de marzo de 2008. Se ha ajustado teniendo en cuenta la ampliación de capital dineraria prevista por importe de 385 Mill. € y la capitalización del préstamo subordinado por importe de 431,0 Mill. €

³ Estados financieros de Astroc Mediterráneo, S.A. correspondientes al cuarto trimestre de 2007

Análisis de ratios financieros	A	B	Variación
Patrimonio Neto	1.137.073	852.882	33,3%
Patrimonio Neto / Total Pasivo	32%	28%	3,4%
Deuda con entidades de crédito / Existencias	51%	54%	-3,1%
Deuda con entidades de crédito / Total Pasivo	37%	43%	-5,8%
Deuda con entidades de crédito /			
Deuda con entidades de crédito + Patrimonio Neto	54%	60%	-6,3%
Deuda con entidades de crédito / Patrimonio Neto	118%	152%	-34,7%
Fondo de Maniobra(1)	2.877.199	2.277.797	26,3%
Fondo de Maniobra / Total Activo	81%	76%	4,7%

Activo Fijo neto - Otros pasivos no corrientes - Débitos pendientes corrientes

En esta línea, los datos expuestos ponen de manifiesto que el Patrimonio Neto se incrementaría en un 33,3%, pasando de 852,9 Mill. € a 1.137,1 Mill. €. Sobre el total del Pasivo, la mejora sería de un 3,4% (de un 28% a un 32%).

Por su parte, la relación entre la deuda con entidades de crédito y las existencias, por una parte, y el total del Pasivo, por otra, también mejoraría en un 3,1% y un 5,8%, respectivamente.

Del mismo modo, los ratios de apalancamiento financiero (relación entre deuda con entidades de crédito y Patrimonio Neto) evolucionarían favorablemente, pasando de un 60% a un 54% y de un 152% a un 118%.

Finalmente, el Fondo de Maniobra aumentaría considerablemente, desde 2.277,8 Mill. € a 2.877,2 Mill. €, lo que implicaría un aumento de un 26,3%. Sobre el total del Activo, la mejora sería de un 4,7% (de un 76% a un 81%).

3. Respuesta a la actual situación de recesión que está sufriendo el sector inmobiliario

El sector inmobiliario residencial español ha experimentado un profundo deterioro de sus fundamentales durante los últimos meses debido principalmente a los siguientes factores:

- Importante disminución de la demanda real de vivienda: debido fundamentalmente al (i) deterioro de los ratios de accesibilidad a la vivienda por las subidas en el índice de referencia de éstas (Euribor) y al aumento de precios, y (ii) a la disminución de expectativas futuras de precio por parte de los compradores de vivienda
- Importante deterioro de las condiciones de acceso a la financiación: deterioro provocado por la crisis de liquidez internacional y el peor comportamiento de la demanda residencial. Esta falta de liquidez de los activos residenciales está afectando muy negativamente a la capacidad de las empresas promotoras residenciales de afrontar sus compromisos financieros y de ejecutar sus planes de negocio

El deterioro de los fundamentales y la crisis de liquidez están empezando a producir un ajuste en el valor de los activos inmobiliarios residenciales (especialmente aquellos que no generan liquidez inmediata como el suelo) y por lo tanto de la valoración de mercado de las compañías cuyo principal negocio es la promoción residencial.

Por lo que se refiere a la Oferta, el deterioro de la demanda y la falta de liquidez están provocando una disminución progresiva de las nuevas promociones que salen a la venta a la espera de que los inventarios de producto terminado se terminen de vender. Esta disminución de la nueva oferta tenderá en el medio plazo a un mayor balance entre oferta y demanda.

Desde el punto de vista de mercado, la evolución futura dependerá de los principales factores:

- Impacto económico (crecimiento del PIB) de la desaceleración inmobiliaria y de la construcción: Impacto que todavía no se ha producido, pero se espera se produzca en los años venideros, y que tendrá un impacto negativo en la demanda potencial, por el deterioro de la capacidad real de compra de vivienda y en la demanda real por las menores expectativas futuras
- Condiciones de acceso al mercado de financiación: aunque en cierta medida irán unidas a la recuperación de los fundamentos del mercado inmobiliario residencial, una mejora de los mercados de financiación internacional mejoraría la liquidez del sistema bancario y su capacidad para financiar al sector

Desde un punto de vista sectorial (en un sector actualmente muy fragmentado), las difíciles condiciones de mercado, y las dificultades para obtener financiación harán que muchas empresas desaparezcan del mercado y que otras se concentren, concentración que incrementará la masa crítica de las mismas bajando su riesgo implícito mediante la diversificación geográfica y de producto que les permitirá acceder a mejores condiciones de financiación y sinergias de reducción de costes.

En conclusión nos encontramos en el comienzo de una etapa de ajuste del mercado inmobiliario residencial agravado por la crisis de liquidez internacional. Este ajuste del sector producirá una concentración de empresas como movimiento defensivo y un incremento de cuota de mercado de los principales operadores del sector.

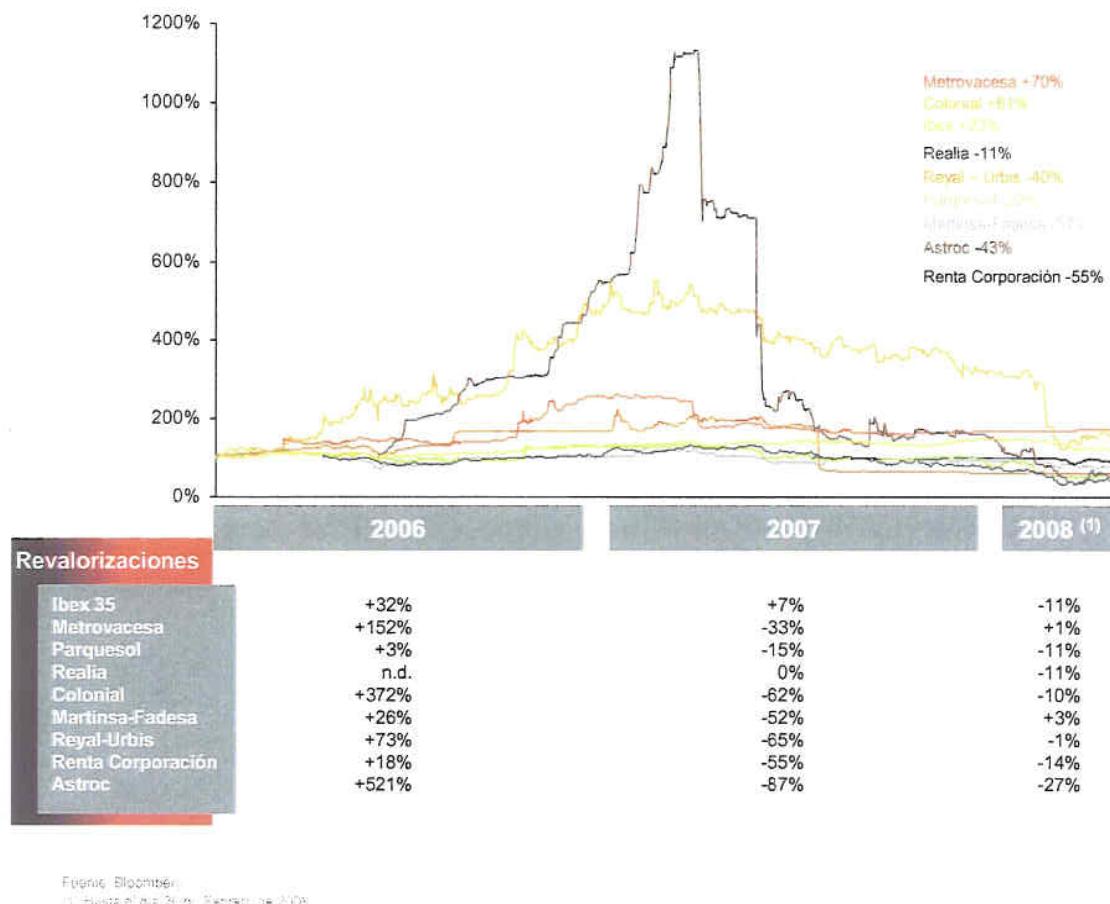
A continuación se incluye una evolución desde el año 2002 del incremento de precio y número de viviendas libres terminadas, donde se pone de manifiesto lo comentado anteriormente:



Fuente: INE y elaboración de BBVA

De acuerdo con las estimaciones de Santander Investment Bolsa, en el año 2007 se finalizarán 630.000 viviendas, frente a una demanda de tan solo 300.000⁴. La demanda sostenible de viviendas prevista a largo plazo se sitúa entre 400.000 y 450.000 viviendas anuales, de las cuales 150.000 serían de segunda residencia (30% del total) y 300.000 de primera residencia⁵.

Finalmente, se adjunta la evolución bursátil durante los últimos años de las principales compañías inmobiliarias españolas frente al índice IBEX-35:



Ante esta desfavorable coyuntura, la integración de las Compañías en Afirma Grupo Inmobiliario persigue, de acuerdo con el Plan de Negocio, contrarrestar los factores anteriormente comentados, que han provocado un deterioro de los fundamentales del sector inmobiliario:

- Ante la actual disminución de la demanda real de vivienda en España, el Plan de Negocio de Afirma Grupo Inmobiliario apuesta por: (i) la diversificación geográfica, estando prevista la entrada en mercados con parámetros macroeconómicos diferentes al español y (ii) la diversificación de producto, apostando por los negocios de rotación de suelo y patrimonio como complemento al negocio de promoción inmobiliaria (ver Anexo 4)

⁴ European Equity Research (Spain – Real Estate): Real Estate. Fasten Your Seat Belts (3 de diciembre de 2007)

⁵ European Equity Research (Spain – Real Estate): Property Sector. An Irrational Market (23 de febrero de 2007)

- Ante el actual deterioro de las condiciones de acceso a la financiación y la consiguiente dificultad para financiar al sector inmobiliario, la fusión va a posibilitar: (i) la generación de liquidez suficiente para satisfacer adecuadamente los pagos correspondientes a la deuda contraída por Astroc para llevar a cabo las adquisiciones realizadas (ver apartado 1 anterior) y (ii) la consecución de unos ahorros de costes significativos (ver apartados 4 y 5 posteriores)

4. Mayor eficiencia y eficacia operativa y de costes en la gestión económica

La integración de los negocios de Astroc, Rayet Promoción y Landscape va a permitir alcanzar una mayor eficiencia y eficacia operativa y de costes en la gestión económica, aunando en una sola entidad las actividades, los negocios y los activos de cada una de ellas, cuya similitud y complementariedad hacen aconsejable su integración en una única estructura jurídica, racionalizando y optimizando la actual estructura del grupo.

De este modo, en el Plan de Negocio se prevé una reducción progresiva del peso de los costes de estructura (personal, honorarios profesionales, alquileres, seguros, suministros, viajes y otros y gastos varios) en Afirma Grupo Inmobiliario, al pasar de representar un 2,8% sobre ventas en el año 2008 a un 1,7% en el año 2012.

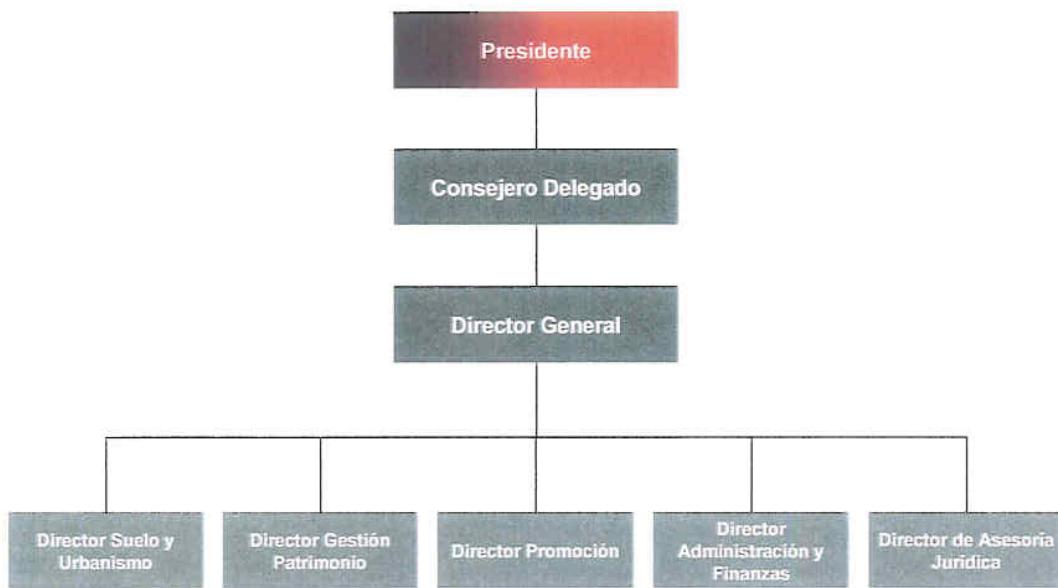
A continuación se recoge un detalle de las potenciales sinergias divididas por área de impacto:

Áreas de Impacto	Potencial sinergias	Eficiencia operativa	Sinergias Capex	Sinergias HR
Alta dirección y Administración		✓		✓
Planificación Estratégica		✓		✓
Administración y Finanzas		✓		✓
Tesorería		✓		✓
Asesoría Jurídica		✓		✓
Control de Gestión		✓		✓
Aprovisionamientos/Compras		✓	✓	✓
Recursos Humanos		✓		✓
Sistemas de Información		✓	✓	✓
Marketing Corporativo		✓		✓

5. Simplificación de la dirección y la gestión administrativa

La creación de Afirma Grupo Inmobiliario va a posibilitar simplificar la dirección y la gestión administrativa (contabilidad, auditoría interna, recursos humanos, etc.) de las actividades desarrolladas por cada una de las entidades involucradas en el proceso de fusión (principalmente, Astroc, Rayet Promoción y Landscape).

Con anterioridad a la fusión, cada una de estas compañías contaba con un organigrama independiente, y con su propia estructura de administradores. Así, Astroc tenía la siguiente estructura directiva:

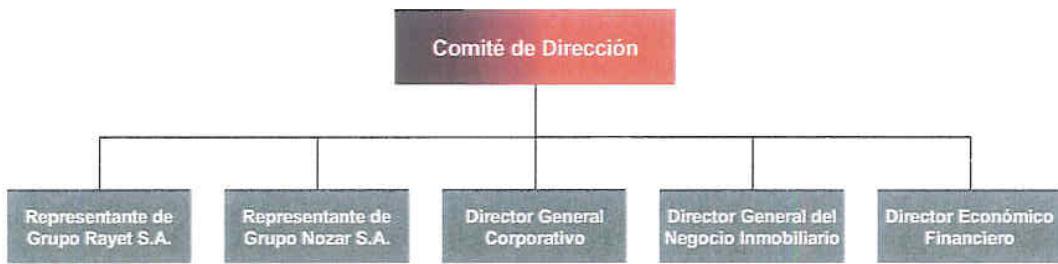


En cuanto al Consejo de Administración, hasta la fecha de la aprobación del proyecto de fusión, estaba constituido por un total de 10 miembros (Presidente más 9 consejeros).

Por su parte, el equipo directivo de Rayet Promoción estaba formado por 10 personas, lideradas por un Director General. En el caso de Landscape, existían un total de 6 directivos, a la cabeza de los cuales se situaba el Director General. El Consejo de Administración de Rayet Promoción contaba con 8 miembros (Presidente más 7 consejeros) y el de Landscape con 2 miembros (Presidente + vocal).

Una vez anunciada la fusión, se han unificado las tres estructuras directivas y órganos de administración en uno solo, pasando a existir un Comité de Dirección y una Comisión Ejecutiva y de Estrategia. Se han eliminado, por tanto, los cargos de Director General de Rayet Promoción y Landscape. No obstante, los citados órganos tienen un carácter provisional y en la actualidad se está trabajando en la definición de la estructura directiva definitiva.

El Comité de Dirección, máximo órgano de gestión de Afirma Grupo Inmobiliario, tiene como misión impulsar la gestión unificada de la compañía resultante de la fusión. Este órgano trabajará de forma estrecha con la Comisión Ejecutiva y de Estrategia, y está integrado por un representante de Grupo Rayet, S.A. y de Grupo Nozar, S.A., los dos primeros accionistas de Afirma Grupo Inmobiliario. Asimismo, forman parte del mismo el Director General Corporativo, el Director General del Negocio Inmobiliario y el Director Económico-Financiero.



Por lo que se refiere a la Comisión Ejecutiva y de Estrategia, recaerá sobre ella la responsabilidad sobre la gestión de la empresa y estará formada por los representantes de los tres accionistas más significativos de Afirma Grupo Inmobiliario (Grupo Rayet, S.A. Grupo Nozar, S.A. y CV Capital, S.L.)



Del mismo modo, la fusión va a permitir que toda la gestión administrativa de Afirma Grupo Inmobiliario, por ejemplo, contabilidad, auditoría interna, recursos humanos, etc. se realice de forma centralizada y no existan diferentes centros de gestión administrativa.

El Plan de Negocio asume una reducción progresiva del peso de los gastos de personal sobre el total de ventas de Afirma Grupo Inmobiliario, pasando de representar un 1,3% en 2008 a un 0,9% en 2012.

6. Creación de una imagen corporativa única, que eliminará sombras acerca de la integridad del grupo

Finalmente, como resultado de la fusión, la entidad resultante de la misma, Afirma Grupo Inmobiliario, se va a mostrar ante el mercado con una imagen corporativa única, que eliminará sombras acerca de la integridad del grupo.

Con anterioridad a la fusión, varios accionistas de Astroc eran a su vez accionistas de Rayet Promoción y de Landscape. Así, Grupo Rayet ostentaba un 10,1% del capital de Astroc y asimismo tenía un 46,2% de Rayet Promoción. Grupo Nozar, S.A. tenía un 24,9% de Astroc y un 55,6% de Alramaev, S.L. (sociedad titular de un 45,1% de Landscape). Por otra parte, CV Capital, S.L. contaba con un 31,4% de Astroc, un 100% de Courrent Assets, S.L. (sociedad titular de un 5% de Landscape) y un 22,2% de Alramaev, S.L. (sociedad titular de un 45,1% de Landscape). Finalmente, Pontegadea era propietario de un 5% de Astroc y de un 22,2% de Alramaev (sociedad titular de un 45,1% de Landscape).

Como resultado de la fusión se va a crear una compañía con una imagen corporativa única, Afirma Grupo Inmobiliario, que va a eliminar las posibles dudas existentes acerca de la integridad del grupo, puesto que la estructura accionarial se va a simplificar considerablemente, al participar todos los accionistas mencionados anteriormente en Afirma Grupo Inmobiliario únicamente.

Del mismo modo, con la misma finalidad de unificar la identidad del grupo, toda su actividad se va a desarrollar bajo una sola marca, Afirma Grupo Inmobiliario, por lo que desaparecerán las tres marcas actualmente existentes (Astroc, Rayet Promoción y Landscape).

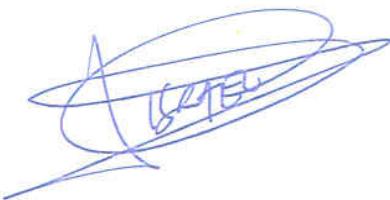
Como conclusión del análisis que se ha realizado, en opinión de Santander Investment el principal objetivo de la fusión de las Compañías tiene carácter industrial o empresarial, y de las manifestaciones y compromisos incluidos en la solicitud de exención a la formulación de una Oferta Pública de Adquisición que se adjunta como **Anexo 1** no se desprende ningún indicio que pueda hacer pensar que la finalidad principal de Grupo Rayet es la toma de control de Afirma Grupo Inmobiliario.

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

Santander Investment, S.A.



Jaime López-Aranguren Velarde
Executive Director



Vidal Israel Arditti
Executive Director

**-ANEXO 1: COPIA DE LA SOLICITUD DE EXENCIÓN A LA FORMULACIÓN
DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN FORMULADA POR GRUPO
RAYET ANTE LA CNMV-**

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

Director General de Mercados

Madrid, 28 de marzo de 2008

Solicitud de exención a la formulación de una Oferta Pública de Adquisición

Muy Sres. nuestros:

Con fecha de hoy, 28 de marzo de 2008, está previsto se inscriba en el Registro Mercantil de Valencia la fusión por absorción de Rayet Promoción, S.L. (entre otras sociedades) por Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.⁶ ("Afirma" o la "Sociedad"). Como consecuencia de la citada fusión y en atención a la ecuación canje propuesta y a la participación de Grupo Rayet, S.A. ("Grupo Rayet") en Afirma y en Rayet Promoción, S.L., Grupo Rayet pasará a ser titular del 40,29% del capital social de Afirma y, por tanto, superará el umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 Real Decreto 1066/2007 (el "Real Decreto") como participación de control que determinaría la obligación para Grupo Rayet de formular una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones que representan el capital social de Afirma.

Por medio del presente escrito Grupo Rayet solicita que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") acuerde, si aprecia como en opinión de Grupo Rayet ocurre, que concurren los requisitos establecidos en el artículo 8 g) del Real Decreto (siendo el objetivo principal de la fusión industrial o empresarial y no habiendo votado Grupo Rayet en la junta general de Afirma a favor de la fusión) y que no resulta exigible la formulación de una oferta pública de adquisición; todo ello en base a las razones que se explican a continuación de forma detallada.

⁶ En la junta general de accionistas celebrada el 7 de febrero de 2008 se acordó el cambio de denominación social de Astroc Mediterráneo, S.A. por el de "Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.".

1. *Antecedentes*

- 1.1 El 27 de octubre de 2006 Grupo Rayet y D. Félix Abanades López, como vendedores, y la Sociedad, como compradora, suscribieron un contrato privado de compraventa (el “**Contrato de Compraventa**”) de 58.024 participaciones, representativas del 53,84% del capital social de Rayet Promoción, S.L. (“Rayet Promoción”), por un precio total de 349.504.284,45 euros (aproximadamente 6.023,44 euros por participación). El contrato se encontraba sujeto a la condición suspensiva consistente en la obtención de la autorización de la operación (o su no oposición) por parte de las autoridades españolas de defensa de la competencia.

Adicionalmente, la Sociedad otorgó a Grupo Rayet una opción de venta gratuita sobre la totalidad de las participaciones de Rayet Promoción que no fueron objeto de compraventa (la “**Opción de Venta**”).

Mediante dicho contrato Grupo Rayet se aseguró la venta del 100% de Rayet Promoción por un precio total aproximado de seiscientos cincuenta millones de euros (650.000.000 €).

- 1.2 El 13 de diciembre de 2006, tras la obtención de la mencionada autorización por parte de las autoridades españolas de defensa de la competencia, la Sociedad, el Sr. Abanades, Grupo Rayet, Sedesa División Inmobiliaria, S.L. (“**Sedesa**”) y Rayet Promoción elevaron a público el Contrato de Compraventa ante el notario de Madrid D. Miguel Mestanza Iturmendi, bajo el número 2.382 de su protocolo (la “**Escríptura de Compraventa de Participaciones**”). Sedesa compareció en calidad de cesionaria parcial de los derechos y obligaciones de la Sociedad establecidos en el Contrato de Compraventa.

En la Escritura de Compraventa de Participaciones, entre otras cuestiones, se acordó adicionalmente: (i) un ajuste al precio total de transmisión de las participaciones, quedando éste fijado en 327.923.796,48 Euros (5.651,52 euros por participación), como consecuencia del resultado de la *due diligence* de la sociedad realizada por Afirma, (ii) el Sr. Abanades vendió 1 participación de Rayet Promoción a Afirma, (iii) Grupo Rayet vendió 53.712 participaciones de Rayet Promoción a Afirma y 4.311 participaciones a Sedesa;

Asimismo, con el propósito principal de aliviar la carga financiera de la Sociedad, Grupo Rayet accedió a dejar sin efecto la citada Opción de Venta que fue asumida en unidad de acto (tal y como se explica en el apartado 1.3 siguiente) por CV Capital, S.L. (“**CV Capital**”) accionista principal de la Sociedad a dicha fecha y que era parte del Contrato de Compraventa como garante del cumplimiento de la Opción de Venta por parte de la Sociedad.

- 1.3 Según lo expuesto, en la misma fecha, esto es, el 13 de diciembre de 2006, las partes de la Escritura de Compraventa de Participaciones y CV Capital firmaron ante el mencionado Notario de Madrid, bajo el número 2.383 de su protocolo, una escritura por la que CV Capital otorgaba a favor de Grupo Rayet una opción de venta gratuita, (la “Escritura de Opción de Venta”) sobre las participaciones 58.025 a 107.775 de la sociedad, representativas del 46,16% de su capital social, (es decir, sobre el resto de participaciones de Rayet Promoción que la Sociedad y Sedesa no habían adquirido en virtud del Contrato de Compraventa). El precio de venta en caso de ejercicio de la opción se estableció en 243.637.027,20 euros. El precio quedaría reducido por el importe de los dividendos percibidos por Grupo Rayet hasta la compraventa de dichas participaciones.
- 1.4 El 13 de diciembre de 2006, Grupo Rayet compró a CV Capital 6.180.690 acciones de la Sociedad, representativas del 5,01% de su capital social a un precio de 24,73 euros por acción. Las razones de dicha adquisición fueron varias:
- En primer lugar, puesto que lo pactado en aquel momento era la venta a CV Capital del 46,16% del capital social de Rayet Promoción (de conformidad con la Escritura de Opción de Venta) y habida cuenta de que hasta la ejecución de la opción Grupo Rayet sería el socio minoritario en Rayet Promoción; parecía razonable y aconsejable tener participación en la Sociedad, para conocer la marcha las ambas sociedades y tratar de mejorar su gestión en la medida de lo posible; y
 - La adquisición suponía adicionalmente ventajas fiscales para Grupo Rayet.

Dicha adquisición se realizó en ejecución de la opción de compra concedida el 30 de octubre de 2006 por CV Capital a Grupo Rayet. No obstante lo anterior, la intención de Grupo Rayet era poder salir del accionariado de la Sociedad una vez se ejecutase la Escritura de Opción de Venta. A tal efecto, CV Capital había concedido, a su vez, a Grupo Rayet el derecho a transmitirle nuevamente las 6.180.690 acciones de la Sociedad adquiridas, en cualquier momento anterior a las 24 horas del día 31 de diciembre de 2007 (todo ello de conformidad con el contrato firmado por CV Capital y Grupo Rayet el 30 de octubre de 2006).



- 1.5 Posteriormente, el 6 de marzo de 2007, las partes de la Escritura de Opción de Venta, acordaron, entre otras las siguientes modificaciones a la citada escritura: (i) subsanar un “*error de cuenta*” en la determinación del precio de venta de las participaciones en caso de ejercicio de la opción, fijando dicho precio en 281.168.771,52 euros; (ii) modificar el plazo para el ejercicio de la opción de venta, ofreciendo un período adicional de ejercicio entre los meses de diciembre de 2007 y enero de 2008; y (iii) establecer los mecanismos de transmisión y pago del precio de las participaciones objeto de la Opción de Venta. Estos pactos se recogieron en unos

acuerdos novatorios, que se formalizaron en escritura pública ante el mencionado Notario de Madrid, D. Miguel Mestanza.

- 1.6 El 6 de marzo de 2007, Grupo Rayet y CV Capital firmaron un nuevo contrato de compromiso irrevocable e incondicional de compraventa de acciones (que dejaba sin efecto el contrato citado en el apartado 1.4 anterior, de fecha 30 de octubre de 2006) y por el que CV Capital se obligaba a comprar antes del 31 de diciembre de 2007, con arreglo a un calendario acordado, las 6.180.690 acciones de la Sociedad a un precio de 40 euros por acción, es decir, por un precio total de 247.227.600 euros (el "Compromiso de Compraventa").

El 16 de mayo de 2007 y debido, entre otras razones, a la bajada el precio de cotización de las acciones de la Sociedad, ambas partes acordaron la resolución del Compromiso de Compraventa. Como compensación por la resolución del Compromiso de Compraventa, CV Capital abonaría a Grupo Rayet 50.000.000 euros en metálico y le transmitiría 6.059.500 acciones de la Sociedad (representativas de un 5% de su capital social). Tras dicha transmisión el porcentaje de participación Grupo Rayet en la Sociedad quedó fijado en el 10.01%.

- 1.7 Con el propósito de fortalecer los fondos propios de la Sociedad y de aliviar su carga financiera, con fecha 23 de mayo de 2007, el Consejo de Administración de dicha sociedad comunicó mediante hecho relevante su decisión de proponer a la Junta General de Accionistas: (i) la capitalización del Préstamo Subordinado titularidad de CV Capital, por importe aproximado de cuatrocientos quince millones de euros (415.000.000 €) y (ii) "*la aprobación de una ampliación de capital dineraria, con derecho de suscripción preferente por un importe tal que permita al resto de accionistas mantener su porcentaje de participación en el capital de la Sociedad*"(igual que ocurre con la ampliación de capital descrita en el apartado 1.20).
- 1.8 Ese mismo día CV Capital acordó con Nozar, S.A. la cesión de parte del Préstamo Subordinado por importe de ciento cuarenta y siete millones setecientos cuarenta mil euros (147.740.000 €).
- 1.9 Durante los meses de mayo y junio de 2007 Grupo Rayet mantuvo distintas conversaciones y reuniones con el accionista de referencia de Afirma, en las que se puso de manifiesto las dificultades por las que atravesaba dicha sociedad.
- 1.10 El 5 de Junio de 2007, la Sociedad hizo público mediante hecho relevante que su Consejo de Administración, en su sesión celebrada el día anterior, acordó entre otros asuntos encomendar al Consejero Delegado el inicio de los trámites preparatorios para una fusión con determinadas sociedades filiales, en particular con Lansdcape Promocións Immobiliaries, S.L. y Rayet Promoción habida cuenta de la complementariedad del negocio de dichas compañías con el de la Sociedad y

de que la participación de la Sociedad en éstas sociedades era del 49,99% y del 49,84% de su capital social respectivamente.

- 1.11 Durante los meses de Julio y Agosto se estudió la fusión citada, así como, distintas alternativas que contemplaban la salida de Grupo Rayet de Afirma. En particular, durante el mes de septiembre de 2007, se contempló desde la Sociedad una propuesta en la que Rayet Promoción no formaba parte de la fusión, a la vez que Grupo Rayet (i) vendía su participación en la Sociedad y (ii) adquiría el 4% del capital social de Rayet Promoción titularidad de Sedesa (pasando Grupo Rayet a controlar Rayet Promoción). Según la información recibida, dicha propuesta fue comunicada a los accionistas de referencia y a las entidades financieras; no siendo sin embargo aceptada por entender que le faltaba un elemento esencial para la viabilidad del negocio de la Sociedad, como es la integración en la sociedad absorbente del patrimonio y la actividad de Rayet Promoción.
- 1.12 Una vez analizadas y desechadas las posibilidades explicadas en el apartado 1.11 anterior, las partes implicadas llegaron a la conclusión de que la mejor alternativa posible era seguir adelante con la fusión de Lansdcape Promocions Immobiliaries, S.L. y Rayet Promoción, entre otras, por parte de la Sociedad. Asimismo, como continuación a las conversaciones mantenidas con CV Capital y con la Sociedad y debido a las necesidades de liquidez de CV Capital ⁷, el 9 de octubre de 2007, CV Capital, accionista principal de la sociedad y Grupo Rayet comunicaron, mediante un hecho relevante enviado conjuntamente, la suscripción por ambas entidades de un contrato de Cesión de Crédito (el “*Contrato de Cesión*”) para la transmisión a Grupo Rayet de los derechos de crédito derivados del Préstamo Subordinado que CV Capital tenía frente a la Sociedad. En relación con el Contrato de Cesión, destacar los siguientes aspectos:
- Las partes hacen constar que en ejecución del mandato conferido al Consejero Delegado de la Sociedad (y que se explica en el párrafo 1.10 anterior); se han venido negociando los términos en los que la fusión podría llevarse a cabo, quedando confirmado durante el proceso de negociación que la fusión convenía a los intereses de la Sociedad y que tiene pleno sentido industrial y empresarial.
 - Si bien a dicha fecha, se encontraba pendiente de determinar la ecuación de canje de la fusión, las estimaciones y estudios preliminares indicaban que Grupo Rayet tenía una alta probabilidad de pasar a ser titular de una participación superior al 30% del capital de la Sociedad (como efectivamente ocurrió).
 - Grupo Rayet se obligó frente a CV Capital a capitalizar con ocasión del aumento de capital referido en el apartado 1.7 anterior el crédito adquirido

(dado que dicha capitalización había sido acordada por el Consejo como una de las soluciones a la situación de la sociedad). En este sentido, las partes hicieron constar que dicha obligación se asumía “*en el bien entendido de que su propósito es que dicha capitalización le sirva para mantener la participación que obtenga en el capital social de la Deudora (Afirma) a resultas de la Fusión. En este sentido, la Cesionaria manifiesta su intención de no suscribir acciones adicionales en el aumento de capital dinerario [...], en la medida en que tal suscripción pudiera determinar que su participación en el capital social de la Deudora supusiera un incremento por encima del porcentaje alcanzado por la Cesionaria como consecuencia de la Fusión”.*

- La cesión se encontraba sujeta al cumplimiento de dos condiciones suspensivas consistentes en:
 - Que la CNMV acuerde que, en virtud de lo previsto en el artículo 8 g) del Real Decreto, concurren los requisitos en él establecidos y que no resulta exigible la formulación de una oferta pública de adquisición; y
 - La obtención, asimismo, de la autorización a la cesión por parte de la Sociedad y del sindicato de bancos que tiene otorgado a la Sociedad un crédito sindicato.

Las partes del citado Contrato de Cesión asumieron asimismo, el compromiso de favorecer la fusión de la Sociedad con Lanscape Promocions Inmobiliaries, S.L. y Rayet Promoción (sin perjuicio de la obligación de Grupo Rayet de abstenerse en la Junta General de Accionistas de la Sociedad que, en su caso, apruebe la fusión).

- 1.13 Tras diversas negociaciones y actuaciones encaminadas a cumplir con los requisitos requeridos por la Ley de Sociedades Anónimas (“LSA”), así como con la práctica habitual en este tipo de operaciones para sociedades cotizadas⁸, el 14 de diciembre de 2007, el Consejo de Administración de la Sociedad y los respectivos Órganos de Administración de las entidades Almenar, S.L., Alramaev, S.L., Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L., Courrent Assets, S.L., C. Valenciana Desarrollos Integrados, S.L., Landscape Augusta, S.L.U., Landscape Inversions, S.L.U., Landscape Nozar, S.L., Landscape Promocions Immobiliàries, S.L., Landscape Serveis Immobiliaris, S.A.U., Nova Oropesa del Mar, S.L., Residencial Sector 2 Oeste, S.L., Rayet Promoción, S.L., San Joan de Moró, S.L., y Urbehispania, S.L., acordaron la suscripción de un proyecto de fusión (el “Proyecto de Fusión”) en virtud del cual Afirma absorbería
- X
X

⁷ Véase el párrafo 1.9 anterior.

⁸ Además de los informes requeridos de conformidad con la LSA, el Consejo de Administración de Afirma solicitó los siguientes informes: (i) “Fairness Opinion” de fecha 14 de diciembre de 2007 emitida por Morgan Stanley & Co. International Limited, (ii) Informe de valoración de la cartera de propiedades de Afirma y sus sociedades filiales emitido por CB Richard Ellis el 5 de diciembre de 2007, (iii) Informe de valoración de la cartera de propiedades de Landscape Promocions Immobiliàries, S.A. y sus sociedades filiales emitido por CB Richard Ellis el 5 de diciembre de 2007 e (iv) Informe de valoración de la cartera de propiedades de Rayet Promoción y sus sociedades filiales emitido por CB Richard Ellis el 5 de diciembre de 2007.

al resto de sociedades (las “Sociedades Absorbidas”). Las Sociedades Absorbidas quedarían disueltas sin liquidación y su patrimonio transmitido por sucesión universal a Afirma (la “Fusión”). El Proyecto de Fusión fue publicado en la página web de la CNMV en virtud de hecho relevante de fecha 14 de diciembre de 2007.

- 1.14 Según lo establecido en el Proyecto de Fusión, el tipo de canje de las acciones y participaciones de las entidades que participan en la Fusión es el siguiente:

	Por cada nº de acciones de la Sociedad Absorbida	Se entregará el siguiente número de acciones de Afirma	Total acciones de Afirma a emitir	Total importe compensación o pago metálico a distribuir (€)
Rayet Promoción, S.L.	1	2.198	118.828.276	78.251,4
Landscape Nozar, S.L.	3.000	4.235.649	4.235.649	1,49
Urbehispania, S.L.	90.000	10.963.850	10.963.850	0,67
San Joan de Moró, S.L.	33.051	1.394.542	1.394.542	0,22
Haciendas del Mediterráneo, S.L.	2.400	5.668.191	5.668.191	1,73
Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L.	1	21.208	21.208	0,73
Nova Oropesa del Mar, S.L.	1	24	24	-0,93
Residencial Sector 2 Oeste, S.L.	1	38.765	38.765	0,02
Fincas Monfort, S.L.	1	1	1	-1,82
Europromociones Mediterráneas, S.A.	1	31	31	-0,18
Alramaev, S.L.	1.000	3.157	35.516.250	14.206,27
Courrent Assets, S.L.	2.083.844	3.920.934	3.920.934	0,00
Almenamar, S.L.	1	5.954	5.954	0,59
C. Valenciana Desarrollos Integrados, S.L.	1	8	6	-1,17
Total Acciones a emitir		180.593.681,00		
Total Aumento de Capital, €		36.118.736,20		

Respecto a las sociedades absorbidas Landscape Augusta, S.L.U., Landscape Inversions, S.L.U., Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. y Landscape Serveis Immobiliari, S.A.U., la Fusión tiene la consideración de fusión simplificada con arreglo a lo establecido en el artículo 250 de la Ley de Sociedades Anónimas ya que se trata de sociedades de las que Afirma es titular, directa o indirectamente, de todas las acciones o participaciones en que se dividen sus respectivos capitales sociales. Por tanto, no procede hacer referencia al tipo ni al procedimiento de canje respecto a dichas sociedades.

- 1.15 Grupo Rayet hace constar que no ha tenido una influencia decisiva en el diseño, elaboración y aprobación del Proyecto de Fusión, sino simplemente la que le

correspondía en su condición de miembro del Consejo de Administración y accionistas de la Sociedad.

En el momento de la aprobación del Proyecto de Fusión, Grupo Rayet era miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, si bien, Grupo Rayet no había propuesto el nombramiento de ningún consejero adicional (es decir había propuesto el nombramiento de un miembro del Consejo de Administración sobre un total de diez⁹).

Asimismo, Grupo Rayet tampoco tenía la mayoría en ninguna de las comisiones que el Consejo de Administración constituyó en relación con la Fusión y con la actividad de la Sociedad y que son:

Comité de Seguimiento de la Fusión: este comité no ostenta la condición de órgano social, sino instrumento al servicio del Consejo de Administración. Constituido en interés de la Sociedad con el propósito de coordinar adecuadamente cualesquiera actuaciones que resulten necesarias o convenientes al objeto de implementar adecuadamente la Fusión, todo ello sin perjuicio de las competencias de los correspondientes órganos sociales de cada sociedad participante en la misma.

El Comité de Seguimiento de la Fusión fue constituido el 14 de noviembre de 2007.

Los miembros designados del Comité fueron los siguientes:

- D. Jesús del Pino.
- D. Juan Carlos Nozaleda.
- D. Ramón de la Riva.
- D. Juan Antonio Alcaraz.
- Grupo Rayet, S.A., representado por D. Félix Abanades.
- José Antonio Rodríguez Gil.



Comisión Ejecutiva de Estrategia: constituida para apoyar al Consejo de Administración en la determinación de la estrategia de la Sociedad, de acuerdo con las líneas maestras acordadas por este órgano, elaborando las correspondientes propuestas e informes sobre esta materia.

La Comisión fue formada inicialmente por los siguientes miembros:

⁹ El nombramiento de Grupo Rayet como consejero de la Sociedad se produjo el 27 de junio 2007.

- D. Enrique Bañuelos de Castro.
- D. Juan Antonio Alcaraz.
- D. Juan Carlos Nozaleda.
- Grupo Rayet, S.A., representado por D. Félix Abanades.

Comité de Dirección: al que se encomienda el examen, seguimiento y resolución de los asuntos del día a día de la Sociedad.

Los miembros designados del Comité fueron los siguientes:

- D. Juan Carlos Nozaleda.
- Grupo Rayet, S.A., representado por D. Félix Abanades.
- D. Salvador Grané.
- D. Jesús Tortuero.
- D. Julio Cámara.

- 1.16 El 14 de diciembre de 2007, los administradores de las Sociedades Absorbidas elaboraron un informe explicando y justificando detalladamente el Proyecto de Fusión en sus aspectos jurídicos y económicos, con especial referencia al tipo de canje de las acciones de conformidad con lo establecido en el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas ("LSA").
- 1.17 El 14 de diciembre 2007 Morgan Stanley & Co. International Limited, a solicitud del Consejo de Administración de la Sociedad, emitió una opinión "Fairness Opinion" sobre el carácter equitativo de la ecuación de canje, desde un punto de vista financiero para los accionistas de Afirma.
- 1.18 Con fecha 31 de diciembre de 2007, Gesem Auditores y Consultores, S.L. emitió un informe como experto independiente sobre el Proyecto de Fusión, manifestando que el tipo de canje establecido en el Proyecto estaba justificado y cuales fueron los métodos seguidos para establecerlo de conformidad con el artículo 236 de la LSA. En particular en su apartado quinto "*Conclusiones*" hacen constar que:

"Los métodos de valoración utilizados en la determinación del valor real de las Sociedad son adecuados en el contexto y las circunstancias de la operación planteada, estando justificado el tipo de canje previsto en el Proyecto de Fusión."

- 1.19 El 2 de enero de 2008, los administradores de la Sociedad elaboraron un informe en términos análogos a los descritos en el apartado 1.16 anterior, de conformidad con lo establecido en el artículo 237 LSA.
- 1.20 Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión celebrada el día 2 de enero de 2008, convocó la Junta General Extraordinaria de Accionistas para el día 7 de febrero de 2008 para tratar, entre otros asuntos, la aprobación de la Fusión y, asimismo:

"Proponer a Junta General Extraordinaria de accionistas la realización de un aumento del capital social con carácter mixto, por importe aproximado de 800 millones de euros, por una parte no dinerario dirigido a capitalizar los créditos subordinados que ostentan los accionistas Nozar, S.A. y CV CAPITAL, S.L. (que está previsto que se ceda a Grupo Rayet, S.A. como se informó en el Hecho Relevante nº 84674), y por otra parte dinerario, para permitir el mantenimiento por parte del resto de accionistas de su parte proporcional del capital social, lo cual será incluido oportunamente en la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas antes mencionada, lo que fortalecerá la situación patrimonial de la entidad, el balance y su cuenta de resultados¹⁰. El precio de emisión será de 5 euros por acción y el aumento se realizará, previsiblemente, en el segundo trimestre del próximo año 2008.

A tal efecto el Consejo de Administración, ha manifestado su voluntad de amortizar anticipadamente el importe de los mismos más todos sus intereses mediante su capitalización. Para ello y como paso previo ha declarado vencidos los préstamos subordinados cuyos acreedores son las entidades CV CAPITAL, S.L. y Nozar, S.A. por importe, respectivamente, de 267 millones de euros y 147,7 millones de euros" (la "Ampliación de Capital")¹¹.

Se adjunta como Anexo I un memorandum preparado por Cuatrecasas para Grupo Rayet, en el que se describe la Ampliación de Capital y el derecho de Grupo Rayet a suscribir la parte que le corresponde en ejercicio de su derecho de suscripción preferente.



- 1.21 Dentro del dossier de documentación requerido por la normativa vigente; el 20 de diciembre de 2007 PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. emitió su informe de

¹⁰ Véase que la estructura de la ampliación de capital propuesta coincide con la inicialmente aprobada por el Consejo de Administración de Afirma con fecha 23 de mayo de 2007 y que se describe en el apartado 1.7 anterior, cuando el créditos subordinados eran titularidad de CV Capital y de Nozar, S.A.

¹¹ En relación con la Ampliación de Capital, el Consejo de Administración de Afirma redactó con fecha 2 de enero de 2008 el preceptivo informe sobre "un aumento de capital por compensación de créditos y aportaciones dinerarias". Asimismo, en esa misma fecha, el auditor de cuentas de Afirma, PriceWaterhouseCoopers redactó el informe que para dicha operación establece el artículo 156 LSA.

auditoría al Balance de fusión de la Sociedad, cerrado a 30 de Septiembre de 2007. Dicho informe de auditoría expresó una salvedad técnica de "going concern", que significa que el balance ha sido formulado asumiendo el principio de empresa en funcionamiento, es decir, asumiendo que la actividad de la sociedad continúa. Tal y como se indica en las notas explicativas al balance "*existen algunas circunstancias que dificultan la capacidad de la entidad para seguir como empresa en funcionamiento*".

No obstante, de conformidad con la explicación contenida en las notas al balance comentadas (y, asimismo, en el hecho relevante publicado con fecha 11 de enero de 2008), existen otras circunstancias que mitigan estas dudas y que refuerzan la capacidad patrimonial de la Sociedad y la estabilidad de su negocio. Dichas circunstancias son principalmente la Fusión y la Ampliación de Capital.

- 1.22 Con fecha 31 de diciembre de 2007, las Juntas Generales de Socios de las de Sociedades Absorbidas aprobaron la Fusión. .
- 1.23 El 7 de febrero de 2008, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad aprobó la Fusión y la Ampliación de Capital.

– En relación con el acuerdo de Fusión:

"Aprobar en su integridad el Proyecto de Fusión". [...] "Aprobar la fusión entre Astroc Mediterráneo, S.A. y las Sociedades Absorbidas." En relación con la ecuación de canje :

"[...] por cada acción de Rayet promoción, S.L., se recibirán un total de 2.198 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 3.000 participaciones de Landscape Nozar, S.L., se recibirán un total de 4.235.649 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 90.000 participaciones de Urbehispania, S.L., se recibirán un total de 10.963.850 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 33.051 participaciones de San Joan de Moró, S.L., se recibirán un total de 1.394.542 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 2.400 participaciones de Haciendas del Mediterráneo, S.L., se recibirán un total de 5.668.191 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L., se recibirán un total de 21.208 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Nova Oropesa del Mar, S.L., se recibirán un total de 24 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Residencial Sector 2 Oeste, S.L., se recibirán un total de 38.765 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Fincas Monfort, S.L., se recibirá una participación de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Europromociones Mediterráneas, S.A., se recibirán un total de 31 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 1.000 participaciones de Alramaev, S.L., se recibirán un total de 3.157 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada 2.083.844 participaciones de Current Assets, S.L., se recibirán un total de 3.920.934 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de Almenamar, S.L., se recibirán un total de 5.954 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A.

Por cada participación de C. Valenciana Desarrollos Integrados, S.L., se recibirán 6 acciones de Astroc Mediterráneo, S.A."

Grupo Rayet se abstuvo de votar a favor del acuerdo de Fusión, tal y como resulta del acta notarial de la junta, que ha sido aportada por Grupo Rayet a la CNMV como parte del expediente que se acompaña a la presente solicitud.

– En relación con la Ampliación de Capital:

"Aprobar un aumento del capital social, por un importe de 33.687.479,60 euros, que podrá ser suscrito por los accionistas en ejercicio de su derecho de suscripción preferente o, en su caso, los cesionarios de tales derechos, dentro del plazo que a tal efecto les conceda el Órgano de Administración de la sociedad, que no será inferior a quince días desde la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, mediante la emisión de 168.437.398 nuevas acciones ordinarias de VEINTE CÉNTIMOS (0,20 €) de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de CUATRO EUROS CON OCIENTA CÉNTIMOS (4,80 €) por acción, con los mismos derechos y obligaciones que las actualmente en circulación.

Se reconoce a los accionistas el derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones en la proporción de 24 acciones nuevas por cada 43 acciones antiguas que posean. Con el propósito de que el número de acciones a emitir mantenga exactamente la proporción indicada, los accionistas CV CAPITAL, S.L., NOZAR,



S.A. y GRUPO RAYET, S.A. renuncian a los derechos de suscripción preferente que correspondan a tal efecto.

El desembolso íntegro del valor nominal y de la correspondiente prima de emisión de cada nueva acción suscrita se realizará en dos tramos:

- El primer tramo, de 82.231.403 acciones, deberá ser suscrito mediante aportaciones dinerarias en efectivo o metálico, a través de las correspondientes entidades participantes de Iberclear. Los accionistas de la sociedad tendrán derecho a suscribir un número de acciones en la proporción indicada, con excepción de los accionistas Nozar, S.A. y Grupo Rayet, S.A. los cuales desembolsarán su parte proporcional en el aumento de capital inicialmente mediante la compensación de los créditos que a continuación se relacionan, sin perjuicio de que mediante dicha compensación pudiera no agotarse su derecho de suscripción preferente y, en tal caso, el resto, hasta alcanzar aquél número de acciones que les correspondan en ejercicio de su derecho de suscripción preferente, puedan desembolsarlo mediante aportaciones dinerarias.
- El segundo tramo, de 86.205.995 acciones deberá ser suscrito mediante aportaciones no dinerarias consistentes en compensación de créditos por las sociedades (i) NOZAR, S.A., en compensación por el crédito que ostenta contra la sociedad, por importe de 151.063.912,67 €, procedente de la cesión del mismo por parte de la mercantil CV Capital, S.L. con fecha 13 de julio de 2007, y (ii) GRUPO RAYET, S.A., en compensación por el crédito que ostenta contra la sociedad, por importe de 279.966.087,33 €, procedente de la cesión del mismo por parte de la mercantil CV Capital, S.L. con fecha 9 de octubre de 2007."

Ello no obstante, teniendo en cuenta que el precio fijado para el aumento de capital (5 euros) es muy superior al precio de cotización de Afirma en la fecha de presentación de este escrito, la operación así planteada se presenta como inviable desde un punto de vista objetivo y no permitiría a la compañía capitalizarse adecuadamente, ni ofrecería a los accionistas minoritarios, en condiciones de mercado, la posibilidad de participar en él mediante su suscripción (no diluyendo su participación) pues su precio supera en más de dos veces el precio de cotización de la acción de Afirma a la fecha de presentación de este escrito. Por ello, si la cotización de Afirma no se situara en los niveles necesarios (cerca o por encima de dicho tipo de emisión, teniendo en cuenta los requerimientos del mercado de capitales para operaciones de mercado primario) es intención de Grupo Rayet promover la modificación de las condiciones de dicho aumento a través de una junta general de accionistas, de forma que si los accionistas de la sociedad así lo aprueban, el aumento de capital tenga las condiciones objetivas de mercado para posibilitar la participación de los accionistas de Afirma y facilitar su suscripción. De esta forma se conseguirá un triple objetivo:



- (i) Capitalizar la sociedad adecuadamente y dotarla de liquidez, lo que resulta de primordial interés teniendo en cuenta la actual situación del mercado inmobiliario, financiero y crediticio y que de no llevarse a cabo incidirá muy negativamente en la propia sociedad.
 - (ii) Permitir que los accionistas minoritarios de Afirma puedan participar en el aumento de capital y mantener el mismo grado de participación que ostenten antes de que éste se lleve a cabo si así lo consideran oportuno, ya que de otra forma la operación se plantearía como inviable y se verían abocados a una dilución forzosa puesto que el aumento debe seguir las condiciones mínimas que impone el mercado de capitales para operaciones del mercado primario o de emisión, función básica y esencial del mercado de valores para la financiación del tejido empresarial y la creación de riqueza en el sector productivo.
 - (iii) Ofrecer unas condiciones apropiadas para que la capitalización de los créditos se haga de forma propicia por cuanto los demás accionistas distintos de aquellos que capitalizan los créditos pueden participar en el aumento de capital en idénticas condiciones de forma que, en un escenario razonable y previsible, ni Grupo Rayet ni Nozar aumenten su porcentaje de participación, si los demás accionistas libremente deciden suscribirlo.
- 1.24 Como consecuencia de la absorción de Rayet Promoción por Afirma en virtud de la Fusión, Grupo Rayet (propietario de 12.240.190,00 acciones representativas del 10,1% del capital social de Afirma), incrementa su participación y pasa a ser titular de 121.592.888 acciones representativas del 40,29% de su capital social. Hay que destacar que la Fusión ha sido aprobada por los accionistas de Afirma (con la abstención de Grupo Rayet) y del resto de las sociedades participantes sin que haya quedado condicionada dicha aprobación a que la CNMV acuerde que concurren los requisitos previstos en el apartado 8 g) del Real Decreto. Con esta decisión Grupo Rayet ha querido dar una mayor seguridad al proyecto empresarial y poner de manifiesto su compromiso con Afirma frente a entidades financieras, clientes y accionistas; asumiendo no obstante, el riesgo que ello conlleva.
- 1.25 Tras la citada Junta General de Accionistas y la posterior reunión del Consejo de Administración de 7 de febrero de 2008, el Consejo de Administración quedó formado por los siguientes miembros:
- 

Presidente: D. Félix Abanades López
(Dominical: nombrado a propuesta de Grupo Rayet)

Vicepresidente: D. Pau Guardans i Cambó
(nombrado a propuesta de Grupo Rayet)

Vocales: D. Juan Carlos Nozaleda Arenas
(Dominical: nombrado a propuesta de Nozar, S.A.)

CXG Corporación Caixa Galicia, S.A.
(Dominical: nombrado a propuesta de CXG Corporación Caixa Galicia, S.A.)

D. Ramón de la Riva Reina
(Dominical: nombrado a propuesta de CV Capital)

D. José Antonio Rodríguez Gil
(Independiente)

D. Miguel Bernal Herrera
(Dominical: nombrado a propuesta de Grupo Rayet)

D. Alberto Pérez Lejonagoitia
(Dominical: nombrado a propuesta de Grupo Rayet)

D. Jorge Calvet Spinatsch
(Independiente)

Dña. Claudia Pickholz
(Independiente)

Secretaria no Consejera: Dña. Cristina de Uriarte Chávarri

Vicesecretario no Consejero: D. Miguel Ángel Melero Bowen

- 1.26 Como consecuencia de la Ampliación de capital Grupo Rayet podrá, en ejercicio de su derecho de suscripción preferente suscribir el siguiente número de acciones:
- 55.993.217 acciones, mediante la capitalización del derecho de crédito descrito en el apartado 1.12 anterior.
 - 11.842.245 acciones, mediante la aportación dineraria por importe de 59.211.225,38 €¹²

En caso de suscripción íntegra de la Ampliación de Capital por los actuales accionistas de Afirma o por quienes hayan adquirido los derechos de suscripción

¹² La parte dineraria que deberá suscribir Grupo Rayet para mantener su participación en el capital social viene motivada por la necesidad de que se proceda a la capitalización íntegra del crédito del que es titular Nozar, S.A. frente a

preferente, Grupo Rayet mantendrá su participación en el capital social de Afirma, es decir, será titular del 40,29%. Como Anexo II, se adjunta un cuadro indicativo de la participación de los accionistas significativos de Afirma a (i) fecha de hoy, (ii) tras la Fusión y la Ampliación de capital, para el supuesto de que ésta sea íntegramente suscrita y, (iii) asimismo, para el caso de que únicamente la suscriban Grupo Rayet -con y sin parte dineraria- y Nozar, S.A.

- 1.27 Con fecha, 12 de febrero de 2008 se publicó el último de los anuncios de fusión previstos en el artículo 242 LSA.
- 1.28 El día 12 de marzo finaliza el mes durante el que los acreedores de las sociedades participantes en la fusión pueden oponerse a la misma. Hasta la fecha y de conformidad con la información de la que dispone Grupo Rayet, ningún acreedor ha hecho uso de este derecho.
- 1.29 Con fecha 14 de marzo de 2008 se ha procedido a elevar a público los acuerdos Fusión y está previsto que éstos queden inscritos en el en el Registro Mercantil de Valencia en el día de hoy28 de marzo de 2008.
- 1.30 Santander Investment, S.A. como experto independiente, a solicitud del Grupo Rayet, ha emitido un informe (el "Informe") en el que se analizan en detalle las razones que justifican que el principal objetivo de la Fusión es industrial o empresarial y que se adjunta como Anexo III.

2. Motivos de la Fusión. Objetivo industrial o empresarial de la Fusión.

Tal y como, a nuestro juicio, ha quedado reflejado en el apartado de antecedentes del presente documento, los motivos que llevaron a Grupo Rayet a participar en la Fusión son radicalmente distintos de los de una toma de control de Afirma. Por el contrario, partiendo de la imposibilidad de obtener el objetivo inicialmente perseguido y acordado, es decir, una venta del 100% de Rayet Promoción a la Sociedad, Sedesa y CV Capital, (según los términos y condiciones pactados en octubre y diciembre de 2006) y habida cuenta de los acontecimientos posteriores y la evolución de la Sociedad; Grupo Rayet acaba teniendo que participar en la Fusión con el objeto de salvar su inversión representada por el 46% del capital social de Rayet Promoción y el 10% del capital social de la Sociedad, resultando de forma sobrevenida (y podríamos decir que inesperada) por efectos de la ecuación de canje y del valor del patrimonio de Rayet Promoción, adjudicatario del 40,3% del capital social de Afirma.



A favor de dicho argumento destacar asimismo:

Afirma, por importe de 151.063.912,67 (a 30 de noviembre de 2007) y por el hecho de que Nozar, S.A. y Grupo Rayet no son accionistas en la misma proporción en la que son titulares del derecho de crédito frente a Afirma.

- Que de los antecedentes descritos no se desprende ningún indicio que pueda hacer pensar que la finalidad de Grupo Rayet es la toma de control, sino todo lo contrario.
- Que es la Sociedad quien toma la decisión de comprar Rayet Promoción y Landscape, como parte de una estrategia de crecimiento y diversificación, necesaria para su proyecto empresarial (es decir, por un "*motivo industrial o empresarial*")
- Que el acuerdo al que inicialmente se llegó, entre partes independientes y no vinculadas, fue una venta del 100% de Rayet Promoción. Por dicha venta y sujeto a los ajustes y demás condiciones de los contratos, Grupo Rayet recibiría seiscientos cincuenta millones de euros (650.000.000 euros). Cifra a la que tuvo que renunciar parcialmente Grupo Rayet, en un momento delicado del mercado inmobiliario, y que debió ser necesariamente cambiada por una participación en la Sociedad (como consecuencia de la Fusión) ante los acontecimientos posteriores y la evolución de la Sociedad.
- Que de conformidad con las alternativas explicadas en el apartado 1.11, se estudiaron distintas alternativas a la Fusión en las que Grupo Rayet dejaba de ser accionista de la Sociedad.
- Que tal y como se explica en los antecedentes, la Fusión no ha sido diseñada, ni aprobada por Grupo Rayet, sino por el Consejo de Administración de la Sociedad, en el que Grupo Rayet no tenía ni mucho menos la mayoría, (había propuesto a la fecha de aprobación del Proyecto de Fusión el nombramiento de un miembro del Consejo de Administración sobre un total de diez) y por la Junta General de Accionistas de la Sociedad en la que el representante de Grupo Rayet se abstuvo de votar sobre la Fusión.
- Que además de los motivos expuestos anteriormente, es la propia Afirma la que tanto en el Informe de Administradores preparado con motivo de la Fusión como en el Proyecto de Fusión destaca su motivo empresarial o industrial: *"se enmarca dentro del proceso de reorganización societaria del grupo de sociedades cuya cabecera es Astroc Mediterráneo, S.A. [...]. Tras la salida a bolsa de Astroc Mediterráneo, S.A. en mayo de 2006, se llevó a cabo un crecimiento de la sociedad basado en una política de adquisiciones de empresas en funcionamiento con actividades afines a las de Astroc Mediterráneo, S.A. si bien centradas en ámbitos geográficos distintos a los tradicionales de la sociedad hasta la fecha. Este crecimiento se produjo principalmente, con la adquisición en el último trimestre del año 2006 de un 49% (aproximadamente) de cada una de las compañías Rayet Promoción y Landscape. Así mientras el modelo de negocio de Astroc Mediterráneo, S.A. ha venido siendo la gestión de suelo para su transformación en suelo finalista y puntualmente se realiza la promoción de suelo, el modelo de Rayet Promoción, S.L. consiste en el desarrollo y gestión de suelo para la posterior promoción y comercialización de*

productos fundamentalmente residenciales, de tal modo que existe una diversificación de producto: viviendo libre de primera residencia, VPO, segunda residencia, terciario y actúa como agente urbanizador en algunos casos; por su parte, el modelo de Landscape Promocións Immobiliàries, S.L. se ha basado en la gestión de suelo, la gestión de patrimonio y la promoción inmobiliaria, con un uso residencial del 85%, siempre de primera residencia. Esta última actividad la ha venido desarrollando a través de sus sociedades participada paritariamente con otros socios, promotoras inmobiliarias relevantes en los correspondientes mercados en los que se ha actuado y que gestionan dichas empresas participadas". En consecuencia, como establece el Proyecto de Fusión, la Fusión pretende reorganizar el grupo favoreciendo la consolidación del negocio inmobiliario que, según se ha indicado, es complementario entre sí, reduciendo por otro lado las consecuencias de la crisis inmobiliaria que se ha puesto de manifiesto en el segundo trimestre de 2007.

- Que tal y como se ha descrito anteriormente, no se ha condicionado la aprobación de la Fusión a la obtención de la exención solicitada. Con ello Grupo Rayet ha querido dar una mayor seguridad al proyecto empresarial y poner de manifiesto su compromiso con Afirma frente a entidades financieras, clientes y accionistas.
- Asimismo, Santander Investment, S.A. en el Informe citado en el apartado 1.30 como experto independiente destaca que "*las razones que motivan la fusión, y que, a juicio de Santander Investment, por sí mismas ponen de manifiesto el objetivo industrial o empresarial de la misma*" son las siguientes:
 - Consolidación de la capacidad financiera para la generación de liquidez suficiente.
 - Fortalecimiento de la estructura financiera.
 - Respuesta a la actual situación de recesión que está sufriendo el sector inmobiliario.
 - Mayor eficiencia y eficacia operativa y de costes en la gestión económica.
 - Simplificación de la dirección y la gestión administrativa.
 - Creación de una imagen corporativa única, que eliminará sombras acerca de la integridad del grupo.

El informe concluye que "*en opinión de Santander Investment el principal objetivo de la fusión de las Compañías tiene carácter industrial o empresarial, y de las manifestaciones y compromisos incluidos en la solicitud de exención a la formulación de una Oferta Pública de Adquisición que se adjunta como Anexo 1 no se desprende ningún indicio que pueda hacer*

pensar que la finalidad principal de Grupo Rayet es la toma de control de Afirma Grupo Inmobiliario".

3. *Otras consideraciones que apoyan que el objetivo de la Fusión no es la toma de control y obligaciones adicionales de Grupo Rayet:*

Acuerdos de sindicación.

- 3.1 Grupo Rayet no ha celebrado, ni tiene previsto celebrar, ningún acuerdo, pacto o contrato, de naturaleza verbal o escrita, relativo al sentido del voto en la sociedad con ningún accionista de Afirma.

Gobierno Corporativo.

- 3.2 Grupo Rayet ha propuesto el nombramiento de cuatro de los diez miembros del Consejo de Administración de Afirma. Grupo Rayet se compromete a no proponer un número de consejeros superior al que le corresponda en virtud del derecho de representación proporcional.

- 3.3 Es intención de Grupo Rayet proponer el nombramiento de Félix Abanades como Consejero Delegado.

- 3.4 Grupo Rayet asume el compromiso de cumplir con las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, en materia de nombramiento de Consejero Independientes y en caso de ser necesario, propondrá el nombramiento de nuevos consejeros independientes.

Obligación de no adquirir acciones adicionales.

- 3.5 Una vez se ejecute la Fusión y durante un período de un año, Grupo Rayet se obliga a no adquirir acciones adicionales de Afirma. Como excepción Grupo Rayet podrá suscribir o recibir aquellas acciones que le correspondan en virtud de su derecho de suscripción preferente en ampliaciones de capital que realice la Sociedad.
- 

Free Float.

- 3.6 Una vez se ejecute la Fusión y la Ampliación de capital, Grupo Rayet estudiará junto con el resto de accionistas significativos de Afirma la posibilidad de aumentar el *free float* de la Sociedad hasta el 25% a través del procedimiento (oferta pública de suscripción, colocación de acciones, etc.) que se estime más adecuado en función de las condiciones de mercado. Grupo Rayet se obliga, asimismo, a promover y a votar a favor de dichas medidas, de forma que en el plazo de un año, (a contar desde el acuerdo de declaración de exención, en su caso, por la CNMV), la sociedad resultante de la fusión pueda tener los niveles de distribución contemplados en el

Real Decreto 1310/2005, es decir, un capital flotante de un 25%. A estos efectos, se entenderá como capital flotante la parte del capital social que: no sea titularidad de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad o de sus filiales, que no sea titularidad de accionistas con participación significativa, (según ésta se define el Real Decreto 1362/2007), que no forme parte de acuerdos suscritos con los miembros del Consejo de Administración o con accionistas con participación significativa y que no sea parte de las acciones propias de Afirma.

Ampliación de Capital.

- 3.7 En relación con la Ampliación de Capital descrita en los antecedentes de este documento, Grupo Rayet hace constar que, tal y como se ha señalado anteriormente y siempre que ello sea aceptable para la CNMV atendiendo a las razones expuestas, tiene la intención de proponer la modificación del precio de emisión, de manera que éste se encuentre relacionado con la cotización de la acción de Afirma, (en un período por determinar) y aplicando el descuento habitual en operaciones de esta naturaleza realizadas por sociedades cotizadas¹³. Dicha medida facilitaría además la ampliación del *free float* de la Sociedad. Expresamente se hace constar que, si dicha modificación de las condiciones del aumento tuviese lugar y para el supuesto de que los accionistas minoritarios de Afirma no suscribiesen el aumento de capital; Grupo Rayet se obliga a:
- (i) no ejercer durante el plazo de un año, desde la fecha de inscripción del aumento de capital, los derechos políticos de las acciones que hubiera suscrito en dicho aumento en exceso del grado de participación adquirido como consecuencia de la Fusión, esto es, el 40,29% y, por tanto, a no designar tampoco, ni proponer de ninguna forma durante dicho periodo el nombramiento de ningún consejero por encima del que correspondería en ejercicio del derecho de representación proporcional respecto de la participación que tenga como consecuencia de la fusión, (según se ha comprometido en el apartado 3.2 anterior) y a
 - (ii) a enajenar en un plazo de tiempo razonable desde la ejecución de la ampliación de capital, (de conformidad con las condiciones de mercado y tratando de minimizar cualquier impacto negativo en la cotización de Afirma) el número de acciones necesario para que el porcentaje del que sea titular Grupo Rayet en Afirma se encuentre por debajo del 50%.

¹³ La modificación, en su caso, del tipo de emisión requerirá dejar sin efecto la ampliación de capital aprobada por la junta general de accionistas de Afirma de fecha 7 de febrero de 2008 y convocar una nueva junta general de accionistas que apruebe los nuevos términos de la nueva ampliación. La intención de Grupo Rayet es modificar, según lo expuesto, el precio de emisión (nominal más prima) y mantener el resto de términos y condiciones, es decir, el importe total de la emisión y la existencia de dos tramos, uno no dinerario en el que se capitalicen los derechos de crédito y otro dinerario, para que los accionistas de Afirma puedan acudir a la misma y mantener su porcentaje de participación en la Sociedad.

Asimismo, se hace constar que las limitaciones de ejercicio de derecho de voto y nombramiento de consejeros asumidas en este apartado 3.7, así como las limitaciones de adquisición de acciones citadas en el apartado 3.5 anterior, tendrán una limitación de un año. A partir de dicha fecha Grupo Rayet podrá actuar libremente.

Como Anexo IV, se adjunta un cuadro con la estructura accionarial de Afirma en los supuesto descritos en el Anexo II, pero tomando como referencia un precio hipotético de emisión (nominal más prima) de 2.8746 euros por acción, que es la media ponderada por volumen del último mes contado desde el día 27 de marzo de 2008. No obstante, se hace constar que dicho precio ha sido tomado como ejemplo a la hora de poder evaluar distintos escenarios de participación, pero no presupone ninguna decisión sobre el precio de la ampliación de capital.

En virtud de todo lo expuesto anteriormente, Grupo Rayet

SOLICITA

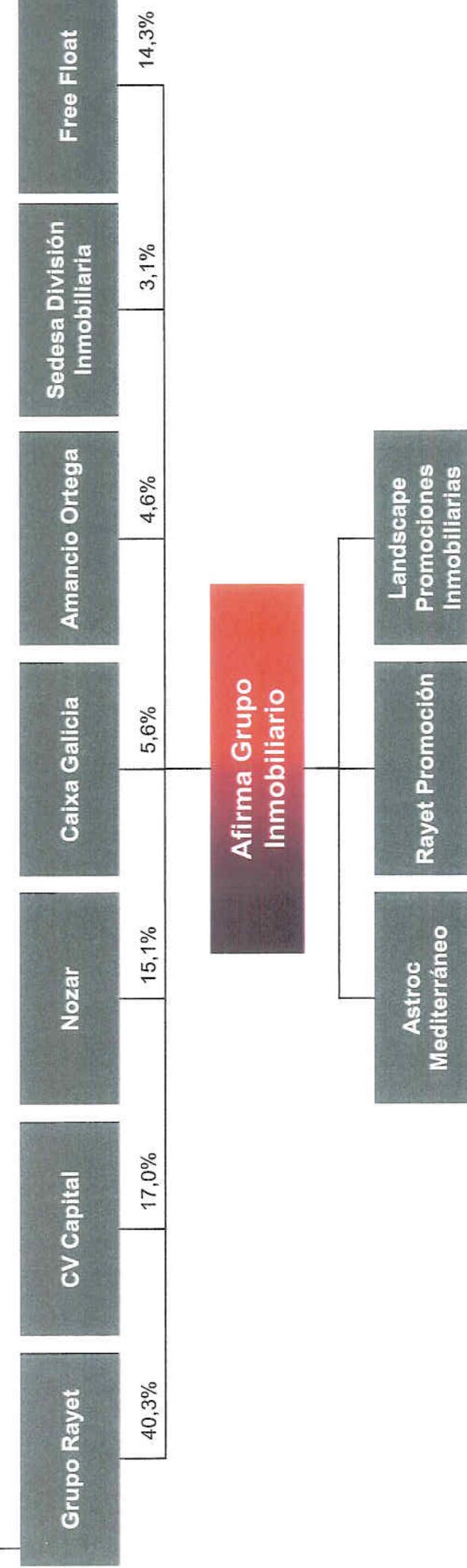
Que teniendo por presentado este escrito, la Comisión Nacional del Mercado de Valores acuerde que, concurren los requisitos establecidos en el artículo 8 g) del Real Decreto y que no resulta exigible la formulación de una oferta pública de adquisición por parte de Grupo Rayet, ya que:

- (i) Grupo Rayet no votó a favor de la Fusión en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 7 de febrero de 2007; y
- (ii) Ha quedado justificado que la Fusión no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial.

Atentamente,

D. Felix Abanades López
Grupo Rayet, S.A.

ANEXO 2: ESTRUCTURA ACCIONARIAL DE AFIRMA GRUPO INMOBILIARIO UNA VEZ INSCRITA LA FUSIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL



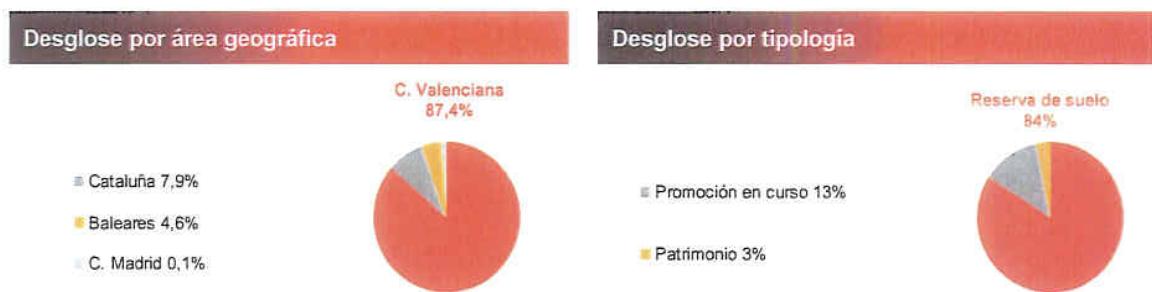
-ANEXO 3: DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS PARTICIPANTES EN LA FUSIÓN-

Astroc Mediterráneo, S.A.

El modelo de negocio de Astroc Mediterráneo, S.A. ha venido siendo la gestión de suelo para su transformación en suelo finalista y sólo puntualmente se realiza la promoción de suelo.

De acuerdo con la valoración realizada por Richard Ellis, el valor de los activos (GAV) a 30 de septiembre de 2007 asciende a 665,5 Mill. €, sin incluir las participaciones en Rayet Promoción y Landscape.

El desglose de la cartera de activos por área geográfica y por tipología a 30 de septiembre de 2007 es el siguiente (en función del GAV):



A continuación se detalla la reserva de suelo según el estado de los permisos (en función del GAV):



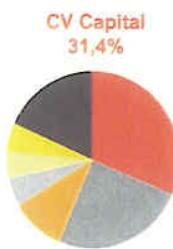
Astroc cuenta con una cartera de suelo de 5,3 mill. m² edificables a 30 de septiembre de 2007. A esa misma fecha, el stock de viviendas en curso o terminadas pendientes de entrega asciende a 943 unidades, siendo el nivel de preventas del 71% (673 unidades)¹⁴.

A 30 de junio de 2007, el número de empleados era de 73 personas.

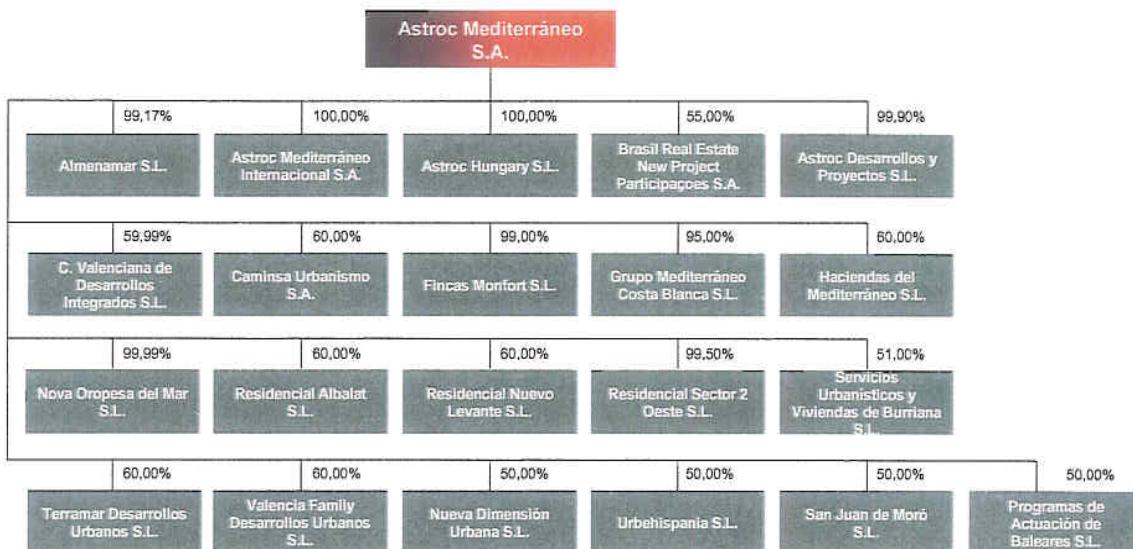
La estructura accionarial de Astroc es la siguiente:

¹⁴ Estados financieros de Astroc Mediterráneo, S.A. correspondientes al tercer trimestre de 2007

- Nozar 24,9%
- Grupo Rayet 10,1%
- Carmen Godía 5,2%
- Caixa Galicia 5,0%
- Amancio Ortega 5,0%
- Free Float 18,4%



A continuación se recoge la estructura societaria de Grupo Astroc:



Las principales magnitudes financieras de la compañía de los dos últimos ejercicios (normativa IFRS) se incluyen en el siguiente cuadro:

Mill. €	2005	2006	Variación (%)
Ingresos	181,0	143,1	-20,9%
Margen Bruto	72,2	78,7	9,1%
Beneficio Operativo	90,2	88,3	-2,0%
Beneficio Neto	61,7	43,5	-29,5%

Rayet Promoción, S.L.

El modelo de Rayet Promoción, S.L. consiste en el desarrollo y gestión de suelo para la posterior promoción y comercialización de productos fundamentalmente residenciales, de tal modo que existe una diversificación de producto: vivienda libre de primera residencia, vivienda de protección oficial, segunda residencia, terciario, actuando como agente urbanizador en algunos casos.

En el año 2006 las ventas de viviendas libres de primera residencia representaron un 43% del total, las de segunda residencia un 12%, y el 44% restante correspondió a terciario y agente urbanizador.

De acuerdo con la valoración realizada por Richard Ellis, el valor de los activos (GAV) a 30 de septiembre de 2007 asciende a 1.025,0 Mill. €.

El desglose de la cartera de activos por área geográfica y por tipología a 30 de septiembre de 2007 es el siguiente (en función del GAV):



A continuación se detalla la reserva de suelo según el estado de los permisos (en función del GAV):

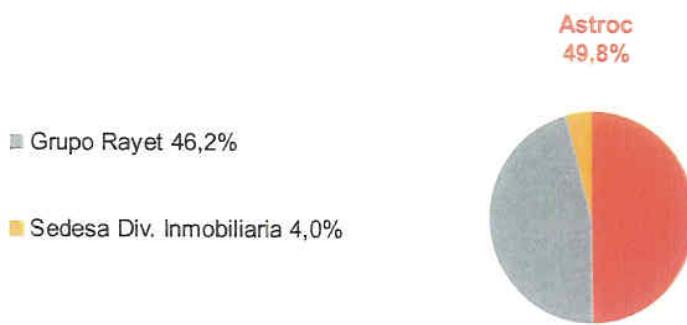


Rayet Promoción cuenta con una cartera de suelo de 1,2 mill. m² edificables a 30 de septiembre de 2007. A esa misma fecha, el stock de viviendas en curso o terminadas pendientes de entrega asciende a 1.849 unidades, siendo el nivel de preventas del 45% (826 unidades)¹⁵.

A 30 de junio de 2007, el número de empleados era de 91 personas.

La estructura accionarial de Rayet Promoción es la siguiente:

¹⁵ Ver nota 14 anterior



A continuación se recoge la estructura societaria de Grupo Rayet Promoción:



Las principales magnitudes financieras de la compañía de los dos últimos ejercicios (normativa PGC) se incluyen en el siguiente cuadro:

	2005 Mill. €	2006 Mill. €	Variación (%)
Ingresos	98,9	106,3	7,5%
Margen Bruto	57,7	66,6	15,4%
Beneficio Operativo	28,8	36,8	27,8%
Beneficio Neto	12,3	19,9	61,8%

Landscape Promociones Inmobiliarias, S.L.

El modelo de Landscape Promociones Inmobiliarias, S.L. está enfocado principalmente en la gestión de suelo y patrimonial, con un uso residencial del 85%, siempre de primera residencia. Esta última actividad la ha venido desarrollando a través de sus sociedades participadas paritariamente con otros socios, promotoras inmobiliarias relevantes en los correspondientes mercados en los que se ha actuado y que gestionan dichas empresas participadas.

De acuerdo con la valoración realizada por Richard Ellis, el valor de los activos (GAV) a 30 de septiembre de 2007 asciende a 1.728,5 Mill. €.

El desglose de la cartera de activos por área geográfica y por tipología a 30 de septiembre de 2007 es el siguiente (en función del GAV):

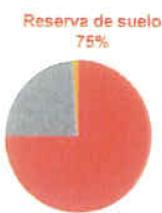
A
K
M

Desglose por área geográfica

- C. Madrid 20,5%
- Aragón 5,9%
- Castilla y León 5,4%
- C. Valenciana 5,3%
- Andalucía 5,2%
- Galicia 3,4%
- Murcia 2,9%
- Cantabria 2,7%
- Castilla La Mancha 0,3%


Desglose por tipología

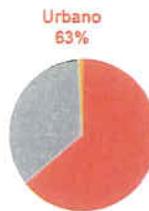
- Promoción en curso 24%
- Patrimonio 1%



A continuación se detalla la reserva de suelo según el estado de los permisos (en función del GAV):

Desglose de reserva de suelo

- Urbanizable 37%
- Rústico 0%

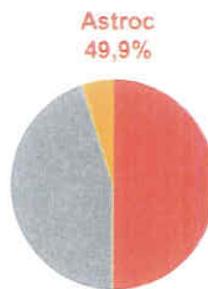


Landscape cuenta con una cartera de suelo de 2,2 mill. m² edificables a 30 de septiembre de 2007. A esa misma fecha, el stock de viviendas en curso o terminadas pendientes de entrega asciende a 1.142 unidades, siendo el nivel de preventas del 52% (594 unidades)¹⁶.

A 30 de junio de 2007, el número de empleados era de 19 personas.

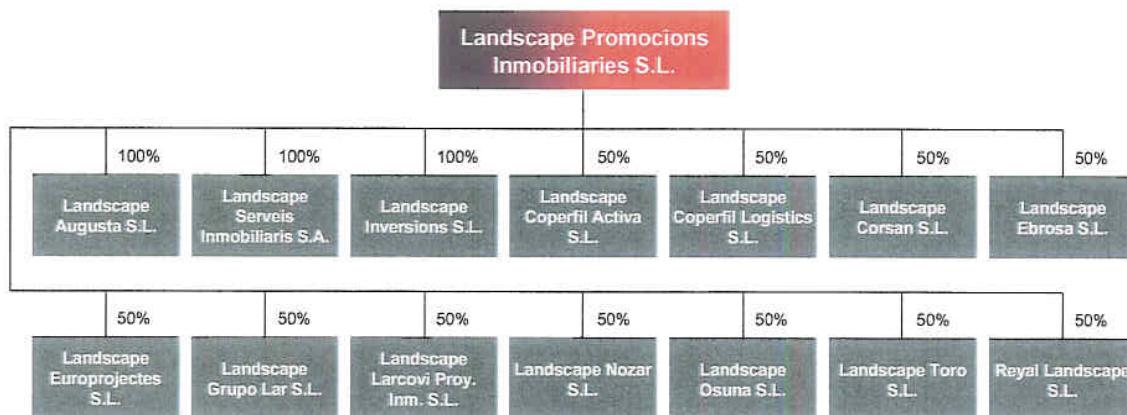
La estructura accionarial de Landscape es la siguiente:

- Alramaev 45,1%
- Current Assets 5,0%



A continuación se recoge la estructura societaria de Grupo Landscape:

¹⁶ Ver nota 14 anterior



Las principales magnitudes financieras de la compañía de los dos últimos ejercicios (normativa PGC) se incluyen en el siguiente cuadro:

Mill. €	2005	2006	Variación (%)
Ingresos	258,6	282,8	9,4%
Margen Bruto	110,8	91,7	-17,2%
Beneficio Operativo	100,9	78,6	-22,1%
Beneficio Neto	80,9	100,1	27,0%

-ANEXO 4: PRINCIPALES MAGNITUDES OPERATIVAS Y FINANCIERAS DE AFIRMA GRUPO INMOBILIARIO-

Afirma Grupo Inmobiliario integra activos por valor de 3.420 Mill. €, de los que el suelo aporta aprox. 2.500 Mill. €. Asimismo, los proyectos en curso, las unidades pendientes de venta y el patrimonio ascienden a 920 Mill. €¹⁷.

La cartera de suelo se eleva a 8,7 Mill. de m², de la que más de un 90% corresponde a suelo urbano o semifinalista, destinado principalmente al desarrollo de primera residencia, suelo industrial y patrimonio.

A continuación se incluye un desglose de la cartera de suelo según el estado de los permisos y según el tipo de promoción (en función de la superficie):



Nota: el cuadro “Desglose según tipo de promoción” no incluye la cartera de suelo que de acuerdo con el Plan de Negocio no se va a promocionar y se va a destinar a venta

La distribución de la cartera en España (4,2 Mill. de m² edificables) es la siguiente:

- 3 Mill. de m² de suelo residencial, urbano o semifinalista, destinado principalmente a primera residencia y ubicado estratégicamente en Madrid, el Corredor de Henares, Cataluña y Valencia, sobre el que la compañía prevé la promoción durante los próximos 5 años de aproximadamente 9.700 viviendas y la venta del suelo restante. Del total de viviendas previstas, la compañía va a promover aproximadamente 1.500 viviendas protegidas, de las que, de acuerdo con el Plan de Negocio, una parte se explotarán en régimen de alquiler
- 1 Mill. de m² edificables de suelo industrial, y
- 200.000 m² edificables de terciario, igualmente bien ubicados
- Sobre el suelo industrial y terciario, de acuerdo con el Plan de Negocio, se prevé construir una cartera de patrimonio en renta

En el exterior, la compañía dispone de 4,5 Mill. de m², ubicados en Brasil, en el Estado de Fortaleza, donde el grupo pretende desarrollar un gran complejo turístico-residencial en los próximos años.

A 31 de diciembre de 2007, el stock de viviendas en curso o terminadas pendientes de entrega era de 3.339 unidades, siendo el nivel de preventas del 52% (1.732 viviendas)¹⁸.

¹⁷ Valoración de Richard Ellis a 30 de septiembre de 2007

A continuación se incluye un desglose de la cartera de activos según el estado de los permisos, su distribución geográfica y el grado de avance de los mismos (en función de GAV):



A continuación se recogen las principales características de Afirma Grupo Inmobiliario:

1. Complementariedad de negocios y actividades

La fusión se enmarca dentro del proceso de reorganización societaria en el que se encuentra inmerso el grupo de sociedades cuya cabecera es Astroc Mediterráneo, S.A. y otras sociedades participadas por ésta. Asimismo, se incluyen en el proceso las sociedades Courrent Assets, S.L. y Alramaev, S.L. cuya permanencia carece de sentido en el ámbito de una reestructuración racional del grupo y sus socios, al tratarse de meras sociedades tenedoras de participaciones de Landscape Promociones Inmobiliarias, S.L.

Tras la salida a bolsa de Astroc Mediterráneo, S.A. en mayo de 2006, se llevó a cabo un crecimiento de la sociedad a través de una política de adquisiciones de empresas en funcionamiento con actividades afines a las de Astroc Mediterráneo, S.A., si bien centradas en ámbitos geográficos distintos a los tradicionales de la sociedad hasta la fecha.

Este crecimiento se produjo, principalmente, con la adquisición en el último trimestre del año 2006 de aproximadamente un 50% de Rayet Promoción, S.L. y Landscape Promociones Inmobiliarias, S.L. Estas adquisiciones se realizaron para dar cumplimiento a uno de los objetivos principales del plan estratégico, que se concretaba en su expansión a nivel nacional intentando alcanzar un posicionamiento directo en las principales Comunidades Autónomas, especialmente Cataluña y Comunidad de Madrid, y también un posicionamiento de calidad en base a su cartera de activos¹⁸.

El modelo de negocio de Astroc Mediterráneo, S.A. antes de las citadas adquisiciones había venido siendo la gestión de suelo para su transformación en suelo finalista y sólo puntualmente se realizaba la promoción de suelo.

Por su parte, el modelo de Rayet Promoción, S.L. consiste en el desarrollo y gestión de suelo para la posterior promoción y comercialización de productos fundamentalmente residenciales, de tal modo que existe una diversificación de producto: vivienda libre de primera residencia, vivienda de protección oficial, segunda residencia, terciario, actuando como agente urbanizador en algunos casos.

Finalmente, el modelo de Landscape Promociones Inmobiliarias, S.L. está enfocado principalmente en la gestión de suelo y patrimonial, con un uso residencial del 85%, siempre de

¹⁸ Estados financieros de Astroc Mediterráneo, S.A. correspondientes al cuarto trimestre de 2007

¹⁹ Hecho Relevante de Astroc Mediterráneo, S.A. de fecha 20 de octubre de 2006

primera residencia. Esta última actividad la ha venido desarrollando a través de sus sociedades participadas paritariamente con otros socios, promotoras inmobiliarias relevantes en los correspondientes mercados en los que se ha actuado y que gestionan dichas empresas participadas.

Por tanto, son tres modelos de negocio complementarios entre sí, que comprenden toda la cadena de valor del negocio inmobiliario, desde la compra inicial de suelo y su posterior transformación para la venta del suelo transformado o la comercialización de productos inmobiliarios o la explotación de activos inmobiliarios (negocio de patrimonio).

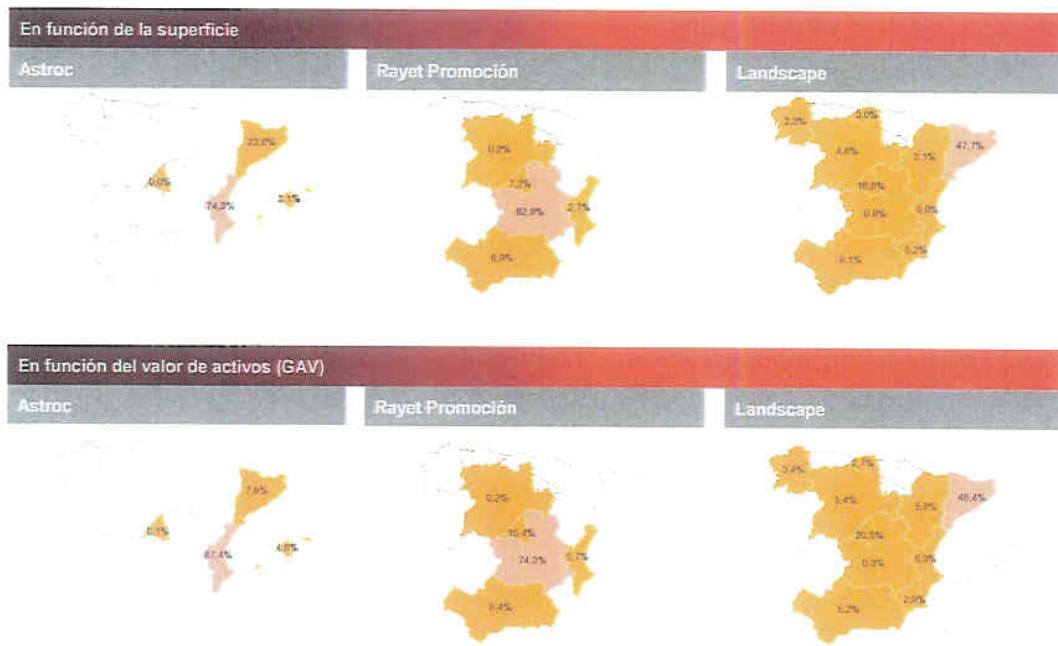


Del mismo modo, la unión de las tres compañías va a permitir que Afirma Grupo Inmobiliario esté presente en una amplia variedad de tipologías de productos: vivienda libre de primera y segunda residencia, vivienda de protección oficial, industrial y terciario.

2. Complementariedad geográfica

Los ámbitos geográficos de actuación de Astroc, Rayet Promoción y Landscape Promociones Inmobiliarias son complementarios, puesto que Astroc desarrolla principalmente su actividad en la zona de Levante, Rayet Promoción en la zona Centro y Landscape en Cataluña.

A continuación se analiza la ubicación geográfica de la cartera de suelo de Afirma Grupo Inmobiliario, detallando entre Astroc, Rayet Promoción y Landscape:



3. Reducción del perfil de riesgo

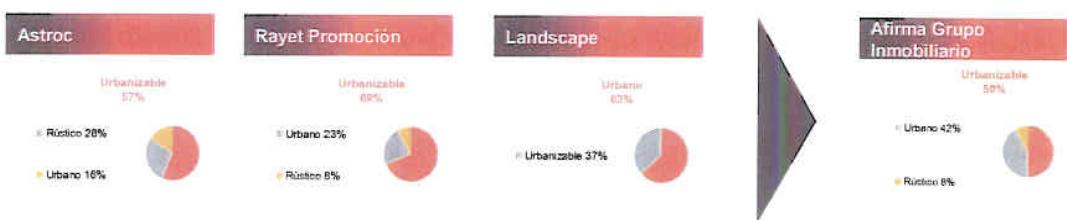
La complementariedad de negocio y geográfica de las compañías participantes en la fusión (ver puntos 1 y 2 anteriores) conlleva una reducción del perfil de riesgo de Afirma Grupo Inmobiliario, con respecto al perfil actual de Astroc.

Desde un punto de vista de negocio, la fusión de Astroc con Rayet Promoción y Landscape va a permitir reducir el peso de la reserva de suelo sobre el total de la cartera de activos inmobiliarios de Afirma Grupo Inmobiliario. Así, de representar en Astroc un 84% del valor a 30 de septiembre de 2007, va a pasar a representar un 73% de la cartera de Afirma Grupo Inmobiliario, incrementándose de forma paralela el peso de la promoción en curso y unidades pendientes de venta (desde un 13% hasta un 26%)²⁰.



~~RESUMEN~~

Del mismo modo, la fusión va a permitir reducir el peso de la reserva de suelo rústico (de un 28% a un 8%) y va a permitir aumentar el peso de la reserva de suelo urbano (de un 16% a un 42%), cuyo riesgo de ejecución es mucho menor:



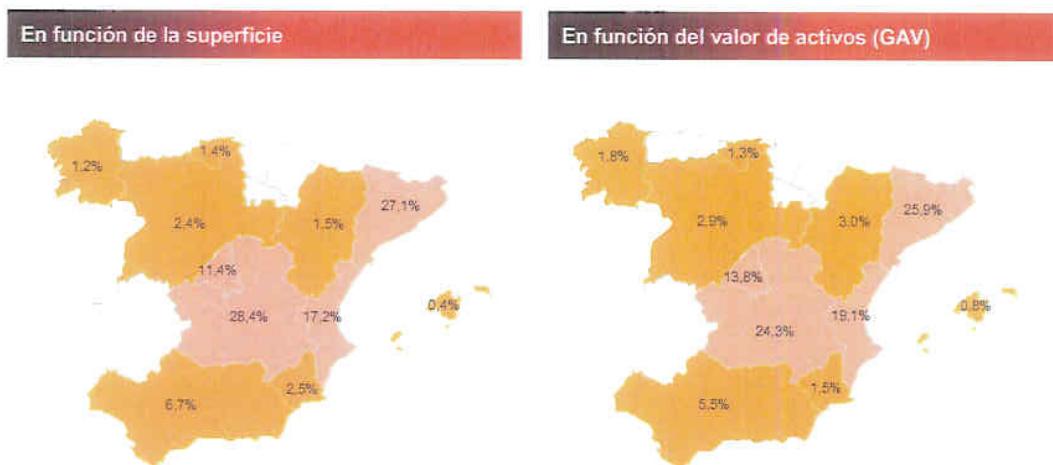
²⁰ Valoración de Richard Ellis a 30 de septiembre de 2007

Igualmente, la compañía resultante de la fusión va a contar con un mix más equilibrado de tipología de promociones, al pasar de ser una compañía principalmente enfocada en viviendas libres de 2^a residencia a una compañía inmobiliaria integral con presencia en todas las actividades propias del negocio (en función de la superficie):



Nota: No incluye la cartera de suelo que de acuerdo con el Plan de Negocio no se va a promocionar y se va a destinar a venta

Finalmente, desde un punto de vista geográfico la fusión de Astroc con Rayet Promoción y Landscape va a posibilitar que la compañía pase de estar enfocada en su actuación en la zona de Levante a contar con una fuerte presencia en Guadalajara, Cataluña, Levante y Madrid:



4. Acceso más amplio y homogéneo a todos los sectores del mercado, potenciando atractivo en los mercados financieros

Del mismo modo, dicha complementariedad de negocio y geográfica y la consiguiente reducción del perfil de riesgo de la sociedad resultante de la fusión, permitirá que Afirma Grupo Inmobiliario tenga un acceso más amplio y homogéneo a todos los sectores del mercado, lo que potenciará su atractivo en los mercados financieros, al convertirse en una de las principales compañías inmobiliarias del país.

El día 29 de enero de 2008, el Consejo de Administración de Astroc aprobó las líneas estratégicas del Plan de Negocio de Afirma Grupo Inmobiliario para los próximos cinco ejercicios. Los principales objetivos que recoge el Plan de Negocio son:

- Crecimiento en todas las áreas de negocio: promoción, rotación de suelo y patrimonio

Promoción: Afirma Grupo Inmobiliario pretende desarrollar y poner en valor los activos existentes, básicamente viviendas de primera residencia en las principales zonas del país. El buen posicionamiento de la compañía en la Zona Centro, Cataluña y Valencia, hoy por hoy

las áreas más dinámicas del país, dota a la compañía de un punto de partida muy sólido. A medio plazo, Afirma Grupo Inmobiliario crecerá en sus zonas de influencia actual, así como en otras regiones y países con potencial, con el objetivo de lograr una cobertura nacional e internacional y aprovechar las indudables ventajas de economías de escala en la comercialización de sus promociones. Asimismo, existe una apuesta decidida por la vivienda protegida, tanto a través del desarrollo de la que se posee actualmente en cartera, como de la obtención de nuevos suelos, bien mediante la adjudicación de concursos o por gestión directa.

Rotación de Suelo: La vocación de inmobiliaria integral incluye seguir manteniendo una activa política de rotación de suelo, poniendo en valor tanto el balance de la compañía como su “saber hacer” en la gestión urbanística. En este sentido, el objetivo es que los ingresos derivados de la venta de suelo supongan en torno a un 20% de la facturación total del grupo a medio plazo.

Área de Patrimonio: Con el objetivo de diversificar el riesgo y la exposición a cambios del mercado y obtener ingresos recurrentes y predecibles, la compañía pretende desarrollar los suelos de terciario (oficinas, comercial y hotelero) e industrial (naves logísticas, etc.) que forman parte hoy de su reserva de suelo: un total de 1,2 Mill. de m². Además, se apostará por las alianzas y acuerdos con operadores especializados para el desarrollo de vivienda protegida en alquiler.

- **Diversificación geográfica, para dotar al balance de la sociedad de un componente anticíclico**

La vocación de liderazgo de Afirma Grupo Inmobiliario pasa necesariamente por posicionar a la compañía en nuevos mercados con un doble objetivo: entrar en mercados con mayores márgenes y dotar a los ingresos de un componente anticílico, al diversificar en mercados con parámetros macroeconómicos diferentes al español. El Plan de Negocio contempla un desarrollo integral del negocio en dos mercados: Latinoamérica y fundamentalmente Brasil, adoptando un rol proactivo y ambicioso en el proyecto de Fortaleza; y Rumanía, como mercado preferente en Europa del Este. De modo selectivo y con las oportunas cautelas se estudiará la entrada en otras zonas geográficas. Las previsiones apuntan a que el peso de los ingresos en el exterior –hoy nulo- crecerá progresivamente, hasta representar en 2012 un 25% de la facturación total.

- **Reforzamiento de la estructura de balance, mediante una reducción del endeudamiento y un incremento de los fondos propios**

La ampliación de capital prevista (dineraria y no dineraria) junto a una decidida política de reducción del endeudamiento corporativo y una prudente gestión financiera, convertirán a Afirma Grupo Inmobiliario en una de las compañías inmobiliarias más saneadas del sector. Estos nuevos recursos, así como los generados por el negocio ordinario, se destinarán a financiar el Plan de Negocio, garantizar el cumplimiento de los objetivos planteados y remunerar a los accionistas con una política de dividendos sostenible.

- **Industrialización y profesionalización del proceso productivo**

Entre los objetivos de Afirma Grupo Inmobiliario se encuentra también el reforzamiento de la estructura productiva, con una clara sistematización de los procesos, la extensión de las calificaciones en materia de calidad con que cuentan algunas de las compañías del grupo, sistemas de gestión y prevención de riesgos laborales. En este sentido, el trabajo desarrollado por Afirma Grupo Inmobiliario tendrá como máxima prioridad la apuesta por la calidad, el servicio al cliente y el desarrollo sostenible; y la profesionalización de los

equipos humanos y el rigor, transparencia y eficacia como valores fundamentales de su gestión.

De acuerdo con el Plan de Negocio recibido, Afirma Grupo Inmobiliario prevé obtener en 2008 unos ingresos de aproximadamente 540 Mill. € y un resultado antes de impuestos en torno a los 30 Mill. €, siempre que no haya oscilaciones significativas en el valor de la cartera de activos. Con este Plan, la compañía espera obtener unos ingresos en 2012 de aproximadamente 1.200 Mill. €, de los que se espera que un 25% provengan del exterior, así como un resultado antes de impuestos en el entorno de 220 Mill. €.

A continuación se incluye un detalle de las ventas previstas en los ejercicios 2008 a 2012 por área de negocio:



Al nivel de margen bruto, en 2008 se prevén alcanzar aproximadamente 107 Mill. €, cifra que ascenderá hasta los 264 Mill. € en 2012:



A continuación se incluye el balance de situación consolidado fusionado proforma no auditado de Afirma Grupo Inmobiliario a 31 de diciembre de 2007²¹:

²¹ Hecho Relevante de Astroc Mediterráneo, S.A. de fecha 6 de marzo de 2008

Activo (miles de €)	2007	Pasivo (miles de €)	2007
ACTIVO NO CORRIENTE		PATRIMONIO NETO	
Inmovilizado material e intangible	20.152	Capital social	60.357
Inversiones inmobiliarias	20.285	Resultado atribuible a la Soc. Dominante	-135.095
Activos financieros no corrientes	45.249	Intereses minoritarios	692
Inversiones contabilizadas por el	9.868	Otras partidas de patrimonio neto	826.119
método de la participación			
Otros activos no corrientes	35.425		
	Total activo no corriente	Total patrimonio neto	752.073
ACTIVO CORRIENTE		PASIVO NO CORRIENTE	
Existencias	2.614.570	Deudas con entidades de crédito	9.583
Otros activos corrientes	443.144	Pasivos por impuestos diferidos	147.749
	Total activo corriente	Otros pasivos no corrientes	124.723
	TOTAL ACTIVO	Total pasivo no corriente	262.055
	3.188.694	PASIVO CORRIENTE	
		Deudas con entidades de crédito	1.713.773
		Otros pasivos corrientes	440.793
		Total pasivo corriente	2.154.566
		TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.188.694

Las principales magnitudes de la cuenta de resultados consolidada fusionada proforma no auditada a 31 de diciembre de 2007 se incluyen a continuación²²:

- **Importe neto de la cifra de negocio:** 456.070 miles de €
- **Margen bruto de explotación:** 33.025 miles de €
- **Resultado de explotación:** -241.331 miles de €
- **Resultado atribuible a la Sociedad Dominante:** -135.095 miles de €



²² Ver nota 21 anterior

**-ANEXO 5: PRINCIPALES MAGNITUDES DEL PLAN DE NEGOCIO 2008-2012
DE AFIRMA GRUPO INMOBILIARIO-**

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (miles de €)	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos alquiler	1.625	2.695	28.856	37.342	40.072
Gastos actividad alquiler	975	251	18.610	22.929	22.640
Margen Bruto Alquiler	650	2.444	10.247	14.413	17.433
Ventas de promociones	367.422	304.374	744.970	844.625	907.022
Ventas de suelo	173.926	233.210	200.627	141.843	263.358
Ingresos Promociones	541.347	537.584	945.597	986.468	1.170.380
Coste de ventas promociones	327.888	275.077	616.026	675.225	733.822
Coste de venta suelo	107.042	165.253	146.055	95.307	189.591
Margen Bruto Promociones	106.418	97.254	183.516	215.936	246.966
Total ventas	542.972	540.279	974.453	1.023.810	1.210.452
Total coste de ventas	435.904	440.582	780.691	793.461	946.053
MARGEN BRUTO	107.068	99.698	193.763	230.349	264.399
Gastos generales	15.358	17.009	17.695	17.386	21.083
EBITDA	91.710	82.689	176.068	212.963	243.315
Amortizaciones y Provisiones	7.483	2.100	3.000	3.086	3.366
EBIT	84.227	80.589	173.068	209.877	239.950
Resultado Financiero	-54.162	-47.210	-36.828	-28.393	-19.302
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	30.065	33.379	136.239	181.484	220.648
Impuesto de sociedades	9.019	10.014	39.163	54.445	66.194
RESULTADOS DESPUES DE IMPUESTOS	21.045	23.365	97.076	127.039	154.453

Activo (miles de €)	2008	2009	2010	2011	2012
Inmovilizado material	54.121	75.338	331.810	323.543	322.837
Otros activos intangibles	2.691	2.691	2.691	2.691	2.691
Activos financieros no corrientes	333.047	316.011	291.619	249.777	206.810
Otros activos no corrientes	14.118	14.118	14.118	14.118	14.118
Total Activo no corriente	403.977	408.158	640.238	590.129	546.456
Existencias	2.174.183	2.271.533	2.035.177	1.940.027	2.242.479
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	149.262	141.036	121.036	91.033	81.033
Efectivo y otros activos corrientes	539.160	493.104	500.632	328.552	235.703
Total Activo corriente	2.862.605	2.905.674	2.656.844	2.359.612	2.559.215
TOTAL ACTIVO	3.266.582	3.313.832	3.297.083	2.949.741	3.105.671
Pasivo (miles de €)					
Capital social	1.050.296	1.050.296	1.050.296	1.050.296	1.050.296
Reserva voluntaria		12.627	26.646	84.892	161.115
Resultado ejercicio corriente	21.045	23.365	97.076	127.039	154.453
Total Patrimonio Neto	1.071.341	1.086.288	1.174.018	1.262.227	1.365.865
Provisiones para riesgos y gastos	6.500	5.500	4.500	2.500	1.500
Deudas con entidades de crédito	209.314	195.087	216.045	193.796	181.191
Otros pasivos financieros no corrientes	135.149				
Total Pasivo no corriente	344.464	195.087	216.045	193.796	181.191
Deudas con entidades de crédito	1.354.464	1.554.316	1.455.729	1.104.146	1.205.196
Deudas con sociedades del grupo y vinculadas	181.902	136.902	91.902	46.902	
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	203.413	230.246	210.246	190.246	200.246
Anticipos de clientes	90.965	90.965	100.965	90.965	80.965
Administraciones Pùblicas y acreedoras	9.019	10.014	39.163	54.445	66.194
Otros pasivos no corrientes	4.514	4.514	4.514	4.514	4.514
Total Pasivo corriente	1.844.277	2.026.956	1.902.519	1.491.218	1.557.115
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.266.582	3.313.832	3.297.083	2.949.741	3.105.671

Anexo IV

Estructura accionarial de Astroc

Estructura accionarial de Alifma

Actionistas de la sociedad resultante

	Pre-Fusión						Post-Fusión						Escenario 1 = Ampliación Convencional						Escenario 2 = Escenario 1 + Aplicación					
	Acciones (M€)		Participación (%)		Voto Nostrar		Fusión		Acciones (M€)		Participación (%)		Prestamo Participativo*		Participación (%)		Ampliación		Directoria por Abandono		Participación (%)			
	Acciones (M€)	(%)	Acciones (M€)	(%)	Acciones (M€)	(%)	Acciones (M€)	(%)	Acciones (M€)	(%)	Acciones (M€)	(%)	Prestamo (€ M€)	Participación (%)	Prestamo (€ M€)	Participación (%)	Ampliación (€ M€)	Acciones (M€)	Participación (%)	Ampliación (€ M€)	Acciones (M€)	Participación (%)		
F. Abárzuza (Grupo Rayet)	12,2	10,1%			109,4		121,0		40,3%		280,0		219,7	45,4%			339,2		235,8		51,6%			
Nozar S.A.	30,2	24,5%	28,6	24,0	45,6	15,1%	127,1	89,8	20,2%		127,1	0,0	51,3	11,6%			0,0	51,3	11,0%			19,3%		
CV Capital	30,1	24,4%			13,2	51,3	17,0%																	
Caja de Aforros de Galicia	0,1	5,0%			11,0	17,0	5,6%		0,0		17,0		3,8%		0,0		17,0		3,7%					
A. Oleaga (Ponferrada Iruv S.L.)	6,1	5,0%			7,9	14,0	4,6%		0,0		14,0		3,1%		0,0		14,0		3,0%					
Otros accionistas + Free Float Astur	20,6	16,6%	8,6	15,2	52,4	17,4%	0,0	52,4	11,0%		0,0						52,4	11,3%						
Total	121,2	100,0%	0,0	180,6	301,8	100,0%	407,0	443,6	100,0%	466,2	464,2	100,0%												
							Ampliación																	
							Gacón	2,87																

*Nota

[1] Programa participativo incluye principal (EUR 47,5MM) más ejercer convocatoria hasta la fecha (EUR 10MM). (Nozar no cumple más € 24,5 MM)

[2] Incluye devolución ordinaria por parte de F. Abárzuza (Grupo Rayet) de EUR 59,2MM

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

Director General de Mercados

Madrid, 7 de abril de 2008

**Adenda a la solicitud de exención a la formulación de una
Oferta Pública de Adquisición**

Muy Sres. nuestros:

Como continuación a las reuniones y conversaciones mantenidas con ustedes durante los últimos días, por medio del presente documento de Adenda a la solicitud de autorización de exención a la formulación de una oferta pública de adquisición presentada por esta sociedad con fecha 28 de marzo de 2008, (número de entrada 200826583) (la “Solicitud”), hacemos constar lo siguiente:

- Antes del párrafo 1.27 debería añadirse el siguiente párrafo: *“No obstante lo anterior, tal y como se explica en el apartado 1.23 anterior, es intención de Grupo Rayet dejar sin efecto la Ampliación de Capital y someter una nueva propuesta a la Junta General de Accionistas de Afirma”.*
- En el apartado 1.28, primera línea, debería decir que el plazo de acreedores *“ha finalizado”*.
- Se elimina el párrafo 3.3 de la Solicitud al haberse nombrado a D. Felix Abanades consejero delegado de Afirma con fecha 31 de marzo de 2008.

- El apartado 3.6 debería ser el siguiente: “Una vez se ejecute la Fusión y la Ampliación de capital, Grupo Rayet estudiará junto con el resto de accionistas significativos de Afirma la posibilidad de aumentar el free float de la Sociedad hasta el 25% a través del procedimiento (oferta pública de suscripción, colocación de acciones, etc.) que se estime más adecuado en función de las condiciones de mercado. Grupo Rayet se obliga, asimismo, a promover y a votar a favor de dichas medidas, de forma que en el plazo de un año, (a contar desde el acuerdo de declaración de exención, en su caso, por la CNMV), la sociedad resultante de la fusión pueda tener los niveles de distribución contemplados en el Real Decreto 1310/2005, es decir, un capital flotante de un 25% y unos niveles de frecuencia y liquidez necesarios. A estos efectos, se entenderá como capital flotante la parte del capital social que: no sea titularidad de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad o de sus filiales, que no sea titularidad de accionistas con participación significativa, (según ésta se define el Real Decreto 1362/2007), que no forme parte de acuerdos suscritos con los miembros del Consejo de Administración o con accionistas con participación significativa y que no sea parte de las acciones propias de Afirma”.
- El párrafo 3.7 (ii) quedará redactado de la siguiente manera: “a enajenar en un plazo máximo de seis meses desde la inscripción de la ampliación de capital en el Registro Mercantil, (de conformidad con las condiciones de mercado y tratando de minimizar cualquier impacto negativo en la cotización de Afirma) el número de acciones necesario para que el porcentaje del que sea titular Grupo Rayet en Afirma se encuentre por debajo del 50%”.

Atentamente,



Grupo Rayet, S.A.
D. Felix Abanades