

DON FRANCISCO CARRASCO ALBA, Presidente y Consejero Delegado de la sociedad mercantil GRUPO INMOCARAL, S.A., con domicilio social en Madrid, calle Pedro de Valdivia número 16, provista de cif a-28027399

CERTIFICO

Que el Folleto Informativo correspondiente a la ampliación de capital de GRUPO INMOCARAL,S.A., presentado por la sociedad en el Registro de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES y verificado por ésta el día 10 de mayo de 2002, coincide con el texto obrante en el soporte informático que acompaña a la presente certificación.

Y para que conste donde proceda, suscribo la presente en Madrid, a 10 de mayo de 2002.

GRUPO INMOCARAL, S.A.

FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO

AMPLIACIÓN DE CAPITAL SOCIAL

El presente Folleto Informativo es un folleto completo (modelo RV) y ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 10 de mayo de 2.002.

INDICE

	pag
CAPITULO 0: CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA EMISIÓN	1
CAPITULO I: PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES	8
CAPITULO II: LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA	11
CAPITULO III: EL EMISOR Y SU CAPITAL	48
CAPITULO IV: ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR	57
CAPITULO V: EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR	78
CAPITULO VI: ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL DEL EMISOR	92
CAPITULO VII: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR	101

ANEXOS

- | | |
|-------------------|---|
| ANEXO I | Cuentas Anuales e Informe de Gestión año 2.001 individual
Cuentas Anuales e Informe de Gestión año 2.001 consolidado |
| ANEXO II | Acuerdos de la Junta General de Accionistas de 12 de diciembre 2001 y 9 de abril de 2002 |
| ANEXO III | Acuerdos del Consejo de Administración |
| ANEXO IV | Informes del Consejo de Administración |
| ANEXO V | Informe del Experto Independiente sobre aportaciones no dinerarias |
| ANEXO VI | Informes de los Auditores sobre la supresión del Derecho de suscripción preferente |
| ANEXO VII | Auditoría de la Rama de Actividad aportada |
| ANEXO VIII | Auditoría del Balance Proforma de Grupo Inmocaral |
| ANEXO IX | Carta de verificación de la Entidad Directora |

ADVERTENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

De conformidad con el artículo 20.6 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, modificado por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, se advierte que:

1. Dentro de las funciones de la C.N.M.V. no se incluye la de contrastar la razonabilidad de las hipótesis consideradas en el informe que sobre las perspectivas del negocio y financieras de la sociedad emisora y las consecuencias acerca de la evolución de sus resultados en los ejercicios venideros, ha aportado su Consejo de Administración, toda vez que se encuentran fundamentadas en hechos futuros e inciertos que impiden ofrecer a los potenciales inversores una mínima garantía sobre la evolución de los resultados de la sociedad.

2. La C.N.M.V. considera que el mencionado factor de riesgo, unido al carácter incierto de las hipótesis tomadas en consideración por el órgano de administración de la sociedad, requiere que los potenciales inversores valoren adecuadamente la naturaleza y consecuencias de la inversión en las acciones del emisor.

3. A fecha de verificación del presente folleto, el free float de GRUPO INMOCARAL,S.A., descontando las acciones en manos de los miembros de su Consejo de Administración, así como de su accionista mayoritario, SANDOBELLA HOLDING,B.V., asciende aproximadamente a un 16,77% del total del capital social, por lo que los inversores pueden experimentar falta de liquidez de sus valores en el mercado. No obstante, el accionista mayoritario de GRUPO INMOCARAL,S.A., ha expresado su compromiso de diluir su actual porcentaje en el capital de la sociedad, teniendo como objetivo que el free float actual se sitúe entre el 25% y el 49% del capital, todo ello en el plazo máximo de un año a contar desde el alzamiento de la suspensión de la cotización de las acciones. En el caso de no alcanzarse estos niveles de free float en el mencionado plazo el accionista mayoritario se compromete a solicitar la exclusión de la cotización de la sociedad, mediante la formulación de una Oferta Pública de Adquisición de acciones.

CAPÍTULO 0

CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA EMISIÓN.

0.1 RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES OBJETO DE EMISIÓN.

0.1.1. Identificación de la entidad que emite los valores objeto de este Folleto

La denominación completa del emisor de los valores es GRUPO INMOCARAL, SOCIEDAD ANÓNIMA, con C.I.F. A-28027399 y domicilio social en Madrid, calle Pedro de Valdivia, 16, que igualmente constituye su domicilio fiscal y las oficinas principales de la Compañía.

La sociedad se constituyó en noviembre de 1956 con el nombre de FOSFORERA ESPAÑOLA, SOCIEDAD ANÓNIMA, posteriormente ha modificado su nombre en dos ocasiones, con fecha 6 de septiembre de 1989 pasó a denominarse GRUPO FOSFORERA, SOCIEDAD ANÓNIMA y por último el 12 de diciembre de 2001 adoptó su denominación actual.

En junio de 1997 la sociedad solicitó del Juzgado competente la declaración de estado de Suspensión de Pagos, el trámite de este expediente se prolongó hasta febrero de 1999, una vez alcanzado un Convenio de Acreedores. El Convenio de Acreedores quedó completamente cumplido en octubre de 2000, habiéndose cancelado la totalidad de los créditos ordinarios y privilegiados recogidos en el procedimiento de Suspensión de Pagos.

En junio de 2001 se presentó por parte de Sandobella Holding,B.V. una oferta pública de adquisición de acciones sobre el 100% del capital, a un precio de 0,06593704 euros por acción. La oferta de adquisición fue aceptada por 34.994.642 acciones que representan el 83,23% del capital social.

0.1.2. Consideraciones específicas sobre la emisión

A raíz de la toma de participación en Grupo Inmocaral, S.A. de nuevos accionistas de referencia mediante la OPA formulada en el mes de junio de 2001, y con el fin de dotar de una clara actividad futura a la Sociedad, la Junta General de accionistas en su reunión celebrada el 12 de diciembre de 2001 , acordó una ampliación de capital, con exclusión del derecho de suscripción preferente, este acuerdo fue ratificado en la Junta General de accionistas celebrada el 9 de abril de 2002.

Las características de la Ampliación de Capital son las siguientes:

Importe de la ampliación de capital 9.064.738,68 euros
Importe de la prima de emisión 53.633.037,19 euros
Número total de acciones a emitir 75.539.489

El valor total de la ampliación de capital asciende por tanto a 62.697.775,87 euros, siendo el valor nominal de las nuevas acciones de 0,12 euros y la prima de emisión de 0,71 euros.

Esta previsto realizar la ampliación de capital acordada en dos tramos:

Primer tramo: La ampliación de capital acordada tiene un primer tramo de aportaciones no dinerarias por un importe de 7.544.599,20 euros de nominal y 44.638.878,60 euros de prima de emisión, es decir un valor total de 52.183.477,80 euros representados por 62.871.660 nuevas acciones. Este tramo supone el 83,23% del total de la emisión acordada y será suscrito por las siguientes sociedades:

La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., domiciliada en Madrid, calle Pedro Valdivia,16 suscribirá 50.884.000 acciones.

Parkfield Trading Limited, domiciliada en Le Friquet, Sark, Islas del Canal suscribirá 11.987.660 acciones.

La suscripción en el tramo de aportaciones no dinerarias se hará mediante la aportación de la rama de actividad inmobiliaria de la primera sociedad con un valor de 42.233.720 euros y la aportación de un solar situado en Madrid, c/ Valentín Beato s/n por la segunda con un valor de 9.949.757,80 euros

Las dos sociedades anteriores y la sociedad Sandobella Holding, B.V., actual propietaria del 83,23% del capital social de Grupo Inmocaral, S.A., son sociedades vinculadas, y todas ellas, directa o indirectamente, pertenecen a D. Francisco Carrasco Alba.

Segundo tramo: La ampliación de capital acordada tiene un segundo tramo de aportaciones dinerarias por un importe de 1.520.139,48 euros de nominal y 8.994.158,59 euros de prima de emisión, es decir un valor total de 10.514.298,07 euros, representado por 12.667.829 nuevas acciones. Este tramo supone el 16,77% del total de la emisión acordada.

Este tramo de la ampliación de capital va inicialmente dirigido a los accionistas de la sociedad y supone una proporción 179,66 acciones nuevas por cada 100 acciones antiguas.

Se ha previsto que los accionistas de la sociedad podrán incluso suscribir un número mayor de acciones que las que determina la proporción anterior, tal como se describe en el capítulo II del presente Folleto.

Sólo en el caso de que no se haya suscrito la totalidad de las acciones entre los accionistas de la sociedad, tal como se describe en el párrafo anterior, se abrirá un nuevo periodo de suscripción para dar la posibilidad de suscribir el remanente de acciones entre inversores institucionales no accionistas.

Se hace constar que la entidad mercantil SANDOBELLA HOLDING,B.V, que actualmente posee un 83,23% del capital social de GRUPO INMOCARAL, S.A, no tiene intención de acudir a la presente ampliación de capital.

La presente ampliación de capital no está asegurada. La entidad Agente y Directora es SANTABNDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., con domicilio a estos efectos en Madrid, Plaza de Canalejas, 1 28014 Madrid.

En el diseño de esta operación de ampliación de capital ha participado la Sociedad Emisora, GRUPO INMOCARAL,S.A. siendo asesorada por PRICEWATERHOUSE COOPERS,S.L.

Asimismo, se hace constar que, mediante acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 11 de diciembre de 1.998, se produjo la suspensión de la cotización de las acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. El levantamiento de dicha suspensión de cotización se producirá una vez hayan sido verificados e inscritos en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el presente Folleto Informativo Completo junto con el Folleto Informativo Reducido relativo a la admisión a cotización de la última emisión de 36.458.189 acciones, después de transcurrido un plazo suficiente para su difusión y conocimiento por el mercado y, en cualquier caso, con anterioridad al inicio del Primer Período de Suscripción.

El accionista mayoritario de la Sociedad tiene la intención de diluir su actual porcentaje en el capital social, al igual que considera imprescindible el aumento del free float actual, teniendo como objetivo que éste se sitúe entre el 25% y el 49% del capital, y cuyo porcentaje concreto estará en función, entre otros factores, de la capitalización bursátil de la Sociedad,

el volumen diario de contratación de acciones una vez se haya levado la suspensión de la negociación, de la frecuencia de dicha contratación y, en consecuencia del grado de liquidez de la misma y del tipo de inversor que resulte ser accionista de la Sociedad (estratégicos, financieros, minoritarios, instituciones de inversión colectiva, etc.). La necesaria liquidez y difusión se conseguirán mediante ampliaciones de capital y/o mediante operaciones societarias con otras sociedades, todo ello en el plazo máximo de un año a contar desde el alzamiento de la suspensión de la cotización de las acciones de la Sociedad. En el caso de no alcanzarse estos niveles de free float en el mencionado plazo el accionista mayoritario se compromete a solicitar la exclusión de la cotización de la sociedad, mediante la formulación de una Oferta Pública de Adquisición de acciones.

0.2 CONSIDERACIONES EN TORNO A LAS ACTIVIDADES, SITUACIÓN FINANCIERA Y CIRCUNSTANCIAS MÁS RELEVANTES DEL EMISOR.

0.2.1 Reseña de la actividad del emisor.

La estrategia de Grupo Inmocaral, S.A. para el periodo 2002-2006 se basa principalmente en la rotación de su patrimonio inmobiliario una vez optimizadas sus rentas de alquiler y realizadas, en su caso, las oportunas reformas arquitectónicas necesarias. Esta estrategia empresarial, tal como se puede ver en el epígrafe VII.2.3, supondrá la adquisición de un volumen significativo de patrimonio inmobiliario, a partir de los recursos generados por la venta de casi la totalidad del patrimonio inmobiliario que ostenta actualmente la Sociedad y del que recibirá como consecuencia de la ampliación de capital objeto del presente Folleto, apoyada en una importante financiación bancaria y en aportaciones dinerarias asociadas a procesos de ampliación de capital que están previstos a corto plazo.

0.2.2. Factores significativos de riesgo.

En la formulación de los objetivos para el periodo 2002-2006 la Sociedad ha tenido en cuenta un conjunto de hipótesis sobre el entorno global y el desarrollo de sus negocios, así como sobre la evolución actualmente previsible del mercado inmobiliario español de alquiler y de promoción, fundamentalmente de oficinas, y de las rentabilidades en inversión inmobiliaria de alquiler y de los precios de venta de inmuebles.

Estas previsiones, estimaciones o perspectivas, que por su propia naturaleza no suponen garantía de la evolución futura de la actividad y de los resultados de Grupo Inmocaral, S.A., se realizan considerando, fundamentalmente, el siguiente escenario de proyección:

1. Mantenimiento de las actuales previsiones macroeconómicas respecto de la evolución principalmente de la economía española y de las

previsiones de convergencia a los parámetros económicos marcados por la Unión Europea, así como de la economía de la propia Unión Europea y de los Estados Unidos de América, sin cambios en la evolución de las mismas que afecten sustancialmente a las actividades futuras a desarrollar por Grupo Inmocaral, S.A. Especialmente significativo resultará el mantenimiento de las actuales previsiones sobre la evolución del mercado crediticio hipotecario como resultado del fuerte impacto de la financiación bancaria en el desarrollo de las mencionadas actividades.

2. Que no se produzcan cambios de índole regulatorio o fiscal, que afecten de forma significativa a las actividades futuras a desarrollar por Grupo Inmocaral, S.A.

3. Que no se produzcan circunstancias excepcionales, catástrofes meteorológicas o de otra índole, situaciones de guerra o alteraciones significativas en el escenario de estabilidad social, económica y política generalmente previsible, que pudieran afectar al entorno en el que Grupo Inmocaral, S.A. desarrollará sus actividades y, en particular, a la situación actual del patrimonio inmobiliario que ostenta la Sociedad y del que recibirá como consecuencia de la ampliación de capital que tiene previsto realizar, así como, a la situación, en el momento de su adquisición, del patrimonio inmobiliario que será adquirido por la Sociedad como resultado de la evolución previsible de sus actividades, y que pudiera alterar de forma significativa los plazos de venta previstos y, por tanto, la generación de los recursos necesarios para cumplir con los objetivos fijados.

4. Que Grupo Inmocaral, S.A. pueda continuar con su política de recursos humanos, contando con profesionales altamente cualificados y con un equipo gestor experimentado.

5. Que el mercado inmobiliario español de alquiler y de promoción, fundamentalmente de oficinas, y las rentabilidades en inversión inmobiliaria de alquiler y los precios de venta de inmuebles, evolucionen en consonancia con las previsiones de los informes públicos más relevantes.

6. Que no se produzcan circunstancias excepcionales de carácter registral, de admisión o de otra índole, que retrasen la ampliación de capital acordada y otras que están previstas a corto plazo.

7. Que no se produzcan alteraciones sustanciales en la situación prevista de los patrimonios inmobiliarios que la Sociedad tiene inicialmente identificados para su futura adquisición que pudieran retrasar el plan de

inversiones previsto y, por tanto, la generación de los resultados y los recursos necesarios para cumplir con los objetivos fijados.

8. Que el perímetro consolidado de Grupo Inmocaral, S.A. no se altere sustancialmente a lo largo del periodo considerado: esto es, que no se lleven a cabo adquisiciones de sociedades que supongan la inversión en fondos de comercio por importe significativo.

Cualquier desviación significativa de estos supuestos podría tener un impacto sustancial en los resultados futuros de la Sociedad.

Se espera que el negocio de Grupo Inmocaral, S.A. experimente un pronunciado crecimiento en los próximos años. En consecuencia, es necesario destacar que cualquier cambio sobre el tiempo previsto en que deban producirse uno o más sucesos puede tener un impacto significativo en los resultados que obtenga la Sociedad. Como cualquier negocio, existen multitud de factores que se encuentran más allá del control de la Sociedad. Cualquiera de dichos factores podría causar retrasos en la evolución del negocio de la Sociedad, retrasos que, como consecuencia del rápido crecimiento previsto, podrían ocasionar a su vez que los resultados reales que se obtengan difieran significativamente de las perspectivas y proyecciones descritas en el capítulo VII del presente Folleto informativo.

Para reducir el posible impacto negativo de tales factores de riesgo, la Compañía: (i) selecciona sus inversiones en locales o edificios en renta, de forma que exista la más amplia diversificación (no existe un arrendatario con un peso específico tal que el impago de rentas o extinción de contrato pudieran plantear un considerable impacto lesivo en la cuenta de resultados); (ii) no entra en desarrollos urbanísticos, adquiriendo sólo inmuebles o suelo finalista; y por último (iii), la situación del mercado no parece que ponga de manifiesto una tendencia alcista en el precio del dinero, no obstante lo cual, se sigue una política conservadora en cuanto a la utilización del crédito bancario.

Una vez terminada la ampliación de capital objeto del presente Folleto, en el caso de suscribirse íntegramente el tramo de aportación dineraria, el porcentaje de control directo e indirecto por parte de D. FRANCISCO CARRASCO ALBA seguirá siendo del 83,23%.

En el caso de no suscribirse ninguna acción correspondiente al tramo de aportación dineraria, el porcentaje de control directo e indirecto pasaría a ser del 93,28%

0.2.3. Especial referencia a las ventas de filiales de Grupo Inmocaral con posterioridad al procedimiento de Suspensión de Pagos.

El 1 de marzo de 2001 se enajena, mediante escritura pública de compraventa, la participación que Grupo Inmocaral poseía en Unión Gas 2000, S.A. Esta participación suponía el 85% del capital de la sociedad. Desde esa fecha hasta el momento actual no se ha producido ninguna clase de reclamación como consecuencia de la citada venta. No obstante, al tratarse de una participación mayoritaria y que la compañía había sido gestionada en los últimos años por Grupo Inmocaral, en el contrato de compraventa se establece que Grupo Fosforera garantizará de forma personal, solidaria e ilimitada las contingencias que se pudieran producir y que pudieran llegar a constituir un pasivo no previsto por deudas civiles, fiscales y laborales por razón de su actividad.

CAPÍTULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES.

I.1 - PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO.

I.1.1 - Don Francisco Carrasco Alba, con DNI número 50.791.955-C, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado de la entidad GRUPO INMOCARAL, S.A. asume la responsabilidad del contenido del presente Folleto Completo.

I.1.2 - El Consejo de Administración de la sociedad emisora, con Domicilio Social en Madrid, calle Pedro de Valdivia, 16, y en su nombre y representación Don Francisco Carrasco Alba, en calidad de Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado de la entidad GRUPO INMOCARAL, S.A., confirma la veracidad del contenido del presente Folleto y declara que no se omite ningún dato relevante ni induce a error y que no existen omisiones que puedan alterar la apreciación de dichos datos e informaciones; así mismo, asume, según más arriba se indicó, la responsabilidad del presente Folleto en nombre y representación de la Sociedad Emisora, en virtud de la delegación que expresamente le ha sido conferida por el Consejo de Administración en sesión celebrada el día 20 de marzo de 2.002 para la redacción del presente Folleto y su presentación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

I.2 - ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO.

I.2.1 - Este Folleto Completo ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.).

Se trata de un Folleto Completo para emisores u oferentes de valores de renta variable, modelo RV, según la Circular 2/99, de 22 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La verificación positiva y el consiguiente registro del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación de suscripción de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad o calidad de los valores ofrecidos.

El presente Folleto Completo es un Folleto Informativo referido a la Ampliación de Capital acordada por la Junta General Extraordinaria de la Sociedad, celebrada el día 12 de diciembre de 2.001 y ratificada por la Junta General Extraordinaria de la Sociedad, celebrada el 9 de abril de 2.002.

- I.2.2** - La operación a la que hace referencia el presente Folleto Informativo no precisa de autorización ni pronunciamiento administrativo previo distinto de la verificación y registro de su Folleto en la C.N.M.V.

I.3 - VERIFICACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES DE LOS TRES ÚLTIMOS AÑOS.

- I.3.1** - Las Cuentas Anuales de GRUPO INMOCARAL, S.A., así como las Cuentas Anuales Consolidadas de GRUPO INMOCARAL, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES correspondientes al ejercicio 1.999 fueron auditadas por K.P.M.G. AUDITORES, S.L., sociedad inscrita con el número S0702 en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, y con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana, 95, en cuyos informes de auditoría se denegó la opinión debido a la importancia de las incertidumbres relativas a la recuperación de inversiones y a la capacidad de la Sociedad para continuar su actividad, así como una limitación al alcance relativa a la falta de un estudio que justificara la valoración de su principal inmueble.

- I.3.2** - Las Cuentas Anuales de GRUPO INMOCARAL, S.A., así como las Cuentas Anuales Consolidadas de GRUPO INMOCARAL, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES correspondientes a los ejercicios 2.000 y 2.001 han sido auditadas por PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L., Sociedad inscrita con el número S0242 en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, y con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana, 43. En los informes de auditoría del ejercicio 2.000 se expresaba una opinión con una incertidumbre respecto a la capacidad de la Sociedad para continuar su actividad.

Finalmente, los Auditores han emitido un informe favorable sobre las Cuentas Anuales de GRUPO INMOCARAL, S.A., así como sobre las

Cuentas Anuales Consolidadas de GRUPO INMOCARAL, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES correspondiente al ejercicio 2.001.

Un ejemplar de cada uno de estos informes de auditoría, junto con las correspondientes cuentas anuales, se encuentran depositados en la C.N.M.V. y una copia del informe de auditoría y cuentas anuales de 2.001 se incluye en el Anexo I.

CAPÍTULO II

LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES **OBJETO DE LA MISMA**

II.1. ACUERDOS SOCIALES

II.1.1. Como Anexos II y III al presente Folleto y formando parte integrante del mismo, se incluyen las Actas notariales y Certificaciones expedidas por el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad, relativas a:

- a) La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 12 de diciembre de 2.001, en la que se acordó una ampliación del capital social de GRUPO INMOCARAL, S.A. por importe de 9.064.738,68 euros con una prima de emisión de 53.633.037,19 euros. La Junta General delegó en el Consejo de Administración de la Sociedad la facultad de fijar las condiciones del referido aumento de capital en todo lo no previsto en el acuerdo de la propia Junta.
- b) La Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 9 de abril de 2.002, en la que se acordó ratificar en sus mismos términos el acuerdo de ampliación de capital adoptado por la Junta General Extraordinaria celebrada el 12 de diciembre de 2001.
- c) La reunión del Consejo de Administración del 9 de abril de 2.002, en la que se acordó ejecutar el acuerdo de ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente aprobado en las Juntas Generales de accionistas de fechas 12 de diciembre de 2001 y 9 de abril de 2002.

II.1.2. Acuerdo de oferta pública de venta

No procede.

II.1.3. Información sobre los requisitos y acuerdos para la admisión de los valores en Bolsa

En el Consejo de Administración de fecha 9 de abril de 2.002 de GRUPO INMOCARAL, S.A., se acordó solicitar la admisión a cotización de las nuevas acciones que se emitan en los Mercados de

Valores de Madrid y Barcelona pudiendo, a tal fin, suscribir cuantos documentos y realizar cuantas gestiones resulten necesarias o convenientes ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores o cualquier otro organismo competente para obtener la admisión de los valores emitidos en las referidas Bolsas de Valores y su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Asimismo, se hace constar que, en virtud de los acuerdos adoptados en la Junta General de Accionistas de fecha 30 de marzo de 2.001, GRUPO INMOCARAL, S.A. ha solicitado la admisión a negociación de las 36.458.189 acciones correspondientes a la ampliación de capital que se acordó en la Junta General de Accionistas de fecha 28 de julio de 1.999, en ejecución del Convenio de suspensión de Pagos y cuyo Folleto de Emisión fue verificado e inscrito en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 1 de agosto de 2.000. En este sentido, por parte de GRUPO INMOCARAL, S.A., se ha presentado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un Folleto Reducido de Admisión a negociación de las citadas acciones que se verificará simultáneamente al presente Folleto Informativo.

Por otro lado, mediante acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 11 de diciembre de 1.998 se produjo la suspensión cautelar de la cotización de las acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. El levantamiento de dicha suspensión de cotización se producirá una vez hayan sido verificados e inscritos en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el presente Folleto Informativo Completo junto con el Folleto Informativo Reducido relativo a la admisión a cotización de la emisión de 36.458.189 acciones mencionadas en el párrafo anterior, después de transcurrido un plazo suficiente para su difusión y conocimiento por el mercado y, en cualquier caso, con anterioridad al inicio del Primer Período de Suscripción.

II.2. REFERENCIA A LA AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA

La presente emisión, dadas sus características, no precisa autorización administrativa previa.

II.3. EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR

Como es habitual, tratándose de valores de renta variable, no se ha realizado ninguna evaluación del riesgo inherente a los valores emitidos o a su emisor, por parte de entidad calificadora alguna.

II.4. VARIACIONES SOBRE EL RÉGIMEN LEGAL TÍPICO DE LOS VALORES

Los valores objeto de esta emisión son acciones ordinarias representadas mediante anotaciones en cuenta y tienen el régimen legal típico previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, por lo que no existen variaciones sobre el régimen legal típico previsto en las disposiciones legales aplicables en materia de acciones de sociedades anónimas.

II.5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES

II.5.1. Naturaleza y denominación de los valores, con indicación de su clase y su serie

Los valores procedentes de la ampliación serán acciones ordinarias de 0,12 euros de valor nominal cada una, representadas por medio de anotaciones en cuenta, pertenecientes a la misma clase y serie que las restantes acciones que componen el capital social de la Sociedad Emisora.

II.5.2. Formas de Representación

Todas las acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. actualmente en circulación están representadas mediante anotaciones en cuenta y se encuentran inscritas en los correspondientes registros contables del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (SCLV), domiciliado en Madrid, en la calle Orense, 34 y de sus Entidades Adheridas.

Las acciones objeto del presente aumento de capital estarán igualmente representadas por medio de anotaciones en cuenta, cuyo registro contable será asimismo llevado por el SCLV y sus Entidades Adheridas.

II.5.3. Importe global de la emisión, desglosando entre ampliación de capital y prima de emisión

El importe nominal de la ampliación de capital es de 9.064.738,68 euros, con una prima de emisión por valor de 53.633.037,19 euros, lo que hace un valor total de la ampliación de 62.697.775,87 euros.

Asimismo, se hace constar que el contravalor de dicho aumento de capital consistirá tanto en aportaciones dinerarias como no dinerarias:

El tramo de aportaciones no dinerarias tendrá un importe de 7.544.599,20 euros de nominal y 44.638.878,60 euros de prima de emisión, representado por 62.871.660 nuevas acciones de 0,12 euros de

valor nominal y 0,71 euros de prima de emisión. Este tramo de aumento de capital será suscrito íntegramente por las siguientes entidades mercantiles:

LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA, S.A, sociedad de nacionalidad española, domiciliada en Madrid, calle Pedro de Valdivia 16, constituida por tiempo indefinido mediante Escritura otorgada ante el Notario de Madrid D. Jesús Franch Valverde el día 25 de julio de 1.991, número 2.207 de su protocolo e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 1612, folio 221, sección 8ª, hoja M-294621, inscripción 1ª y provista de C.I.F. número A-80095243. Esta sociedad suscribirá 50.884.000 acciones mediante la aportación de la rama de actividad descrita y valorada en los Informes formulados por el Consejo de Administración en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 144 y 155 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas.

PARKFIELD TRADING LIMITED, sociedad de nacionalidad británica, domiciliada en Le Friquet, Sark, Islas del Canal con Código de Identificación A-0061659I. Esta sociedad suscribirá 11.987.660 acciones mediante la aportación de un solar situado en Madrid, en la calle Valentín Beato s/n, inscrito en el Registro de la Propiedad núm. 8 de Madrid, al folio 224, libro 51, de Canillejas, finca nº 2745. La valoración de dicho solar se encuentra igualmente recogida en los Informes formulados por el Consejo de Administración en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 144 y 155 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas.

Se hace constar que la entrada en el capital social de GRUPO INMOCARAL, S.A. por parte de LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA, S.A. y de PARKFIELD TRADING LIMITED no va a llevar aparejado el nombramiento por las citadas dos entidades de miembros del Consejo de Administración de GRUPO INMOCARAL, S.A.

El tramo de aportaciones dinerarias tendrá un importe de 1.520.139,48 euros de nominal y 8.994.158,59 euros de prima de emisión, representado por 12.667.829 nuevas acciones de 0,12 euros de valor nominal y 0,71 euros de prima de emisión y será ofrecido a accionistas y potenciales inversores en los términos y condiciones que se describen en el presente capítulo II.

La relación de participaciones después de la ampliación de capital sería como sigue, en el caso de suscribirse íntegramente el tramo de aportación dineraria:

Titular	Acciones	%
SANDOBELLA HOLDING, B.V	34.994.642	29,77
LA CONSTR. MODERNA BARCELONESA, S.A	50.884.000	43,27
PARKFIELD TRADING LIMITED	11.987.660	10,19
Accionistas minoritarios	19.717.727	16,77

En el caso de no suscribirse ninguna acción correspondiente al tramo de aportación dineraria previsto en la ampliación de capital, la relación de participaciones después de la ampliación de capital sería como sigue:

Titular	Acciones	%
SANDOBELLA HOLDING, B.V	34.994.642	33,35
LA CONSTR. MODERNA BARCELONESA, S.A	50.884.000	48,50
PARKFIELD TRADING LIMITED	11.987.660	11,43
Accionistas minoritarios	7.049.898	6,72

Las sociedades Sandobella Holding, B.V., La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y Parkfield Trading Limited son sociedades vinculadas, y todas ellas, directa o indirectamente, pertenecen a D. Francisco Carrasco Alba.

II.5.4. Número de valores, numeración, proporciones sobre el capital e importes nominal y efectivo de cada uno de ellos

El aumento de capital supone la emisión y puesta en circulación de 75.539.489 nuevas acciones, lo que representa un 179,66 por ciento del capital de la Sociedad Emisora existente antes del aumento de capital.

Las acciones objeto del presente aumento de capital se emiten al 691,67% de su valor nominal de 0,12 euros por acción, es decir, a un precio efectivo de 0,83 euros por acción (que incluye, por lo tanto, una prima de emisión de 0,71 euros por acción).

La suscripción total de las acciones cuya emisión es objeto de este Folleto representaría la siguiente variación sobre los indicadores de mercado:

	CONSOLIDADO		INDIVIDUAL	
	Antes Ampliación	Después Ampliación	Antes Ampliación	Después Ampliación
Beneficio por acción (euros)	0,16	0,06	0,16	0,06
Valor contable acción (euros)	0,23	0,08	0,23	0,08

Las magnitudes por acción corresponden al ejercicio 2.001

Para la determinación de las condiciones de la ampliación de capital, la Junta General de Accionistas tomó como base el informe de 21 de noviembre de 2.001, elaborado por el Consejo de Administración en el que, a fin de proteger los derechos económicos de los accionistas de la Sociedad, se estableció la prima de emisión de las nuevas acciones tomando en consideración el valor real de la Sociedad en base al criterio de Valor Patrimonial Ajustado, definido como el valor teórico contable a 30 de septiembre de 2.001 más las plusvalías tácitas existentes en los activos de la Sociedad a dicha fecha – tomando como referencia para calcular dichas plusvalías la tasación realizada por Richard Ellis en su certificado de valoración de fecha 13 de noviembre de 2.001 – y se asignó un valor razonable a los créditos fiscales existentes no contabilizados, ya que si bien su recuperabilidad futura como sociedad independiente no estaba razonablemente asegurada, la ampliación de capital acordada elimina cualquier duda razonable sobre la recuperación de los mismos.

El desglose de los cálculos realizados para determinar el Valor Patrimonial Ajustado es el siguiente (en euros):

Fondos propios al 30 de septiembre de 2.001	
10.009.129	
Plusvalías en inmuebles (según Richard Ellis)	
1.146.730	
Valor actual de los créditos fiscales	<u>23.741.108</u>
Valor Patrimonial Ajustado	34.896.967

Este valor ajustado, teniendo en cuenta que existen 42.044.540 acciones, supone un valor de 0,83 euros por acción, es decir, 0,12 euros de nominal y 0,71 euros de prima de emisión.

II.5.5. Comisiones y gastos de todo tipo que obligatoriamente haya de desembolsar el suscriptor

El aumento de capital objeto del presente Folleto se efectúa libre de gastos y comisiones, tanto en el Primer Período como en la Segunda Vuelta, para los suscriptores por parte de la Sociedad Emisora.

No obstante, las Entidades Adheridas al SCLV a través de las cuales se realice la suscripción podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de tramitación de órdenes de suscripción y administración de valores que libremente determinen.

Por el contrario, las Entidades Tramitadoras sólo podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de administración de valores que libremente determinen, pero no por la tramitación de órdenes de suscripción.

II.6. COMISIONES POR INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS POR REGISTRO CONTABLE DE LAS ACCIONES

Al tratarse de valores representados mediante anotaciones en cuenta, cuyo registro contable está encomendado al SCLV y sus Entidades Adheridas (sistema de doble escalón), los tenedores soportarán las comisiones que, conforme a la legislación vigente, el propio SCLV y las Entidades Adheridas tengan estipuladas por el mantenimiento de saldos. La Sociedad Emisora se hace cargo del importe correspondiente a la primera inscripción de los nuevos valores en el Registro de Anotaciones en Cuenta del SCLV.

II.7. LEY DE CIRCULACIÓN DE VALORES

No existen restricciones estatutarias ni de otra índole para la libre transmisibilidad de las nuevas acciones a emitir al igual que del resto de las acciones representativas del capital social de la Sociedad Emisora, por lo que serán libremente transmisibles con arreglo a lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, Ley del Mercado de Valores, disposiciones que la desarrollan y Reglamento de Bolsas Oficiales de Valores.

II.8. MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS DONDE SE SOLICITARÁ LA ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES A EMITIR CON INDICACIÓN DEL PLAZO MÁXIMO EN QUE SE PRESENTARÁ LA SOLICITUD Y DEMÁS DOCUMENTOS NECESARIOS PARA LA ADMISIÓN

La Sociedad Emisora se compromete a que las acciones objeto del presente aumento de capital estén admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), a la mayor brevedad, y, en cualquier caso, antes del transcurso de tres meses desde la finalización del período de suscripción.

En el supuesto de que se incumpliera el plazo señalado para que las acciones estén admitidas a negociación oficial, la Sociedad Emisora hará públicos, caso de incumplimiento, los motivos del retraso en dos diarios de difusión nacional y se comunicará como hecho relevante a la CNMV.

Se hace constar que la Sociedad Emisora conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión a cotización oficial de las acciones representativas de la ampliación de capital a que se refiere el presente Folleto según la legislación vigente y los requerimientos de los organismos rectores de las Bolsas y que acepta cumplir.

Asimismo, se hace constar que, mediante acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 11 de diciembre de 1.998, se produjo la suspensión de la cotización de las acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. El levantamiento de dicha suspensión de cotización se producirá una vez hayan sido verificados e inscritos en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el presente Folleto Informativo Completo junto con el Folleto Informativo Reducido relativo a la admisión a cotización de la última emisión de 36.458.189 acciones, después de transcurrido un plazo suficiente para su difusión y conocimiento por el mercado y, en cualquier caso, con anterioridad al inicio del Primer Período de Suscripción.

El accionista mayoritario de la Sociedad tiene la intención de diluir su actual porcentaje en el capital social, al igual que considera imprescindible el aumento del free float actual, teniendo como objetivo que éste se sitúe entre el 25% y el 49% del capital, y cuyo porcentaje concreto estará en función, entre otros factores, de la capitalización bursátil de la Sociedad, el volumen diario de contratación de acciones una vez se haya levado la suspensión de la negociación, de la frecuencia de dicha contratación y, en consecuencia del grado de liquidez de la misma y del tipo de inversor que resulte ser accionista de la Sociedad (estratégicos, financieros, minoritarios, instituciones de inversión colectiva, etc.). La necesaria liquidez y difusión se conseguirán mediante ampliaciones de capital y/o mediante operaciones societarias con otras sociedades, todo ello en el plazo máximo un año a contar desde el alzamiento de la suspensión de la cotización de las acciones. En el caso de no alcanzarse estos niveles de free float en el mencionado plazo el accionista mayoritario se compromete a solicitar la exclusión de la cotización de la

sociedad, mediante la formulación de una Oferta Pública de Adquisición de acciones.

II.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS SUSCRIPTORES DE LOS VALORES QUE SE OFRECEN

Los suscriptores de las acciones que ahora se emiten, gozan de los derechos que les confiere el art. 48 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas desde la fecha en que se declare suscrito y desembolsado el aumento de capital.

II.9.1. Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. Existencia, en su caso, del derecho a percibir un dividendo mínimo. Forma de hacer efectivos los rendimientos que produzcan los valores, plazo y beneficiario de su prescripción

Las acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. gozarán del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, en las mismas condiciones que las que están en circulación, y no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas acciones ordinarias. En caso de disolución de la Sociedad, las nuevas acciones participarán con los mismos derechos que las antiguas.

En cuanto al modo de ejercicio de los derechos económicos, la Sociedad satisfará los dividendos acordados, en su caso, a través de las Entidades Adheridas al SCLV, entidad encargada del Registro Contable de sus acciones, mediante la presentación del certificado de posición expedido por el SCLV a las Entidades Adheridas, siendo el plazo de la prescripción del derecho a su cobro el establecido en el art. 947 del Código de Comercio (cinco años) y su beneficiario la propia Sociedad.

II.9.2. Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones

Las 75.539.489 nuevas acciones de esta ampliación tendrán derecho a participar en las futuras ampliaciones de capital de nuevas acciones ordinarias o privilegiadas y en las emisiones de obligaciones convertibles en acciones, y gozarán del derecho de asignación gratuita reconocido por la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de ampliación de capital con cargo a reservas.

II.9.3. Del derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas, así como del de impugnar los acuerdos sociales. Número mínimo de acciones que es preciso poseer para asistir a las Juntas Generales y limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por un único accionista o por sociedades pertenecientes a un mismo grupo

Conforme a lo dispuesto en los Estatutos Sociales, para la asistencia a la Junta y el ejercicio en ella del derecho al voto, de acuerdo con el art. 19 de los Estatutos Sociales, será preciso ostentar la titularidad sobre cincuenta acciones y su acreditación con cinco días de antelación a la celebración de la Junta. Los accionistas que sean titulares de menos de cincuenta acciones podrán reunirse con otros accionistas, formando grupo que representen cualquier número de acciones igual o superior a cincuenta, y delegarán en uno de los accionistas la representación colectiva de las acciones que posean. Los titulares de al menos una acción gozan igualmente del derecho a impugnar los acuerdos sociales. No existen limitaciones a la emisión de votos, por lo que, sin perjuicio de lo que antecede, cada acción dará derecho a la emisión de un voto, sin que se prevean limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por cada accionista o por sociedades pertenecientes a un mismo grupo, en caso de personas jurídicas.

II.9.4. Derecho de información

Los accionistas tienen el derecho de información recogido con carácter general en los arts. 48 2.d) y 112 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, gozando de aquellas especialidades que en materia de derecho de información son recogidas en dicho texto legal para los supuestos de modificación estatutaria, ampliación y reducción de capital social, aprobación de las Cuentas Anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la Sociedad y de otros actos y operaciones societarias.

II.9.5. Obligatoriedad de prestaciones accesorias y en general todos los demás privilegios, facultades y deberes que conlleve la titularidad de las acciones

No existen prestaciones accesorias ni privilegios o facultades distintas de las previstas en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, ni de las acciones actualmente en circulación.

II.9.6. Fecha en que cada uno de los derechos u obligaciones anteriormente citados comenzará a regir para las acciones que se ofrecen

Las acciones emitidas gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las actualmente en circulación desde la fecha en la que el aumento de capital se declare suscrito y desembolsado por el Consejo de Administración. En este sentido se hace constar que GRUPO INMOCARAL, S.A. no ha obtenido beneficios en los años 1999 y 2000 y que no tiene intención de repartir dividendos con cargo a los resultados del ejercicio 2001 y 2002.

II.10. SOLICITUDES DE SUSCRIPCIÓN.

II.10.1. Colectivo de potenciales inversores a los que se ofrecen las acciones con indicación de las razones de su elección

a) Tramo de Aportaciones no Dinerarias.

a.1) Identificación de nuevos accionistas por aportaciones no dinerarias.

El aumento de capital correspondiente al tramo de aportaciones no dinerarias se ha dirigido a las siguientes entidades mercantiles, titulares de importantes activos inmobiliarios:

- 1) LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA S.A., sociedad de nacionalidad española, domiciliada en Madrid, calle Pedro de Valdivia 16, constituida por tiempo indefinido mediante Escritura otorgada ante el Notario de Madrid, D. Jesús Franch Valverde el día 25 de julio de 1.991, número 2.207 de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 1612, folio 221, sección 8ª, hoja M-294621, inscripción 1ª, y provista de C.I.F. número A-80095243.
- 2) PARKFIELD TRADING LIMITED, sociedad de nacionalidad británica, domiciliada en Le Friquet, Sark, Islas del Canal con Código de Identificación A-0061659I.

Ambas sociedades están vinculadas con el actual accionista mayoritario de GRUPO INMOCARAL S.A., SANDOBELLA HOLDING B.V. y todas ellas, directa o indirectamente, pertenecen a D. Francisco Carrasco Alba.

a.2) Valoración de las aportaciones no dinerarias.

De conformidad con lo previsto en el artículo 144 y 155 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, el Consejo de Administración de GRUPO INMOCARAL S.A. emitió su preceptivo Informe sobre valoración de las aportaciones no dinerarias, describiendo con detalle las aportaciones proyectadas, las personas que hayan de efectuarlas, el número y el valor nominal de las acciones que hayan de entregarse y las garantías adoptadas según la naturaleza de los bienes en que la aportación consista.

De acuerdo con las conclusiones de dicho Informe, los arriba citados nuevos accionistas aportarán los siguientes activos, respecto de los cuales han consentido los ajustes que procedieran por razón de la valoración de sus aportaciones, sin perjuicio del cumplimiento previo de cuantos requisitos legales sean exigibles:

LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA, S.A. aporta su rama de actividad inmobiliaria, cuyo valor real se estableció sobre la base del criterio de Valor Patrimonial Ajustado, definido como el valor teórico contable a 30 de septiembre de 2001 más las plusvalías tácitas existentes en los activos de la Sociedad a dicha fecha, netas del impuesto diferido sobre la plusvalía fiscal actualizado sobre la base del periodo en que previsiblemente sea aplicado. El valor de esta aportación es de 42.233.720,00 euros y se resume en el siguiente cuadro.

(importes en miles de euros)	
Fondos propios de la rama de actividad a 30 septiembre 2001	23.600
Plusvalía neta de Impuesto diferido de terrenos y edificios	17.957
Beneficio neto de la promoción de Ciempozuelos pendiente de realizar	660
Plusvalía neta de inversiones financieras	17
Importe total de la aportación	42.234

PARKFIELD TRADING LIMITED aporta un solar sito en la calle Valentín Beato s/n, de Madrid, inscrito en el Registro de la propiedad núm. 8 de Madrid, al folio 224, libro 51, de Canillejas, finca núm. 2745. El valor de esta aportación es de 9.949.757,80 euros y se resume en el siguiente cuadro:

(importes en miles de euros)	
Valoración del solar de c/Valentín Beato (Madrid)	15.145
Impuesto diferido por plusvalías	(5.195)
Importe total de la aportación	9.950

Para determinar ambas valoraciones se tuvo en cuenta la tasación realizada por Richard Ellis en su certificado de valoración de fecha 16 de octubre de 2001. Richard Ellis, en su carta de 15 de marzo de 2002, ha confirmado que dicha valoración no ha sufrido variaciones a esa fecha.

a.3) Informe del Experto Independiente.

De conformidad con lo previsto en el artículo 38 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, las aportaciones no dinerarias a las que se refiere este Apartado han sido objeto de un informe elaborado por BDO Audiberia, experto independiente designado a estos fines por el Registro Mercantil de Madrid, conforme al procedimiento reglamentariamente dispuesto para estos casos.

El indicado informe, que lleva fecha de 17 de enero de 2002, contiene un descripción de cada una de las aportaciones no dinerarias en cuestión, así como de los criterios de valoración adoptados, con indicación expresa de que los valores a los que éstos conducen corresponden al número, valor nominal y prima de emisión de las acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. a emitir en contrapartida.

Tal y como requiere el artículo 38.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, el informe emitido por BDO Audiberia será incorporado como anexo a la escritura de ejecución de ampliación de capital que se otorgue una vez cumplidos y verificados todos los términos y actuaciones que se describen en este Folleto; asimismo, se procederá a depositar una copia autenticada del mismo en el Registro Mercantil de Madrid en el mismo momento de la presentación a inscripción de dicha escritura.

a.4) Suscripción de acciones por parte de los nuevos accionistas mediante aportaciones no dinerarias y verificación de su desembolso.

LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA, S.A. suscribirá 50.884.000 nuevas acciones de 0,12 Euros de nominal y 0,71 Euros de prima por acción, mediante la aportación de los inmuebles que conforman su rama inmobiliaria, de acuerdo con la descripción y valoración contenida en los Informes formulados por el Consejo de Administración en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 144 y 155 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas.

PARKFIELD TRADING LIMITED suscribirá 11.987.660 nuevas acciones de 0,12 Euros de nominal y 0,71 Euros de prima por acción, mediante la aportación del solar sito en Madrid, en la calle Valentín Beato s/n, de acuerdo con la descripción y valoración contenida en los Informes formulados por el Consejo de Administración en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 144 y 155 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas.

Ambas entidades aceptaron, en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 12 de Diciembre de 2001, las condiciones del aumento de capital en lo que se refiere al tramo de aportaciones no dinerarias, la aportación de los inmuebles descritos y los posibles ajustes de valoración de los mismos.

La suscripción de las nuevas acciones de la Sociedad y la verificación de su desembolso tendrán lugar mediante el otorgamiento de la correspondiente escritura pública, de una sola vez, una vez cumplidos y verificados todos los demás términos y actuaciones que se describen en este Folleto. Dicha escritura será la misma y única tanto para las acciones suscritas como consecuencia del tramo de aportaciones no dinerarias como dinerarias y se otorgará una vez finalicen los períodos de suscripción y desembolso del Tramo de Aportaciones Dinerarias. En todo caso, la referida escritura pública reunirá los contenidos requeridos por el artículo 133 del vigente Reglamento del Registro Mercantil.

a.5) Responsabilidad por las aportaciones no dinerarias.

LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA, S.A. y **PARKFIELD TRADING LIMITED**, como sociedades aportantes, han asumido, en los términos previstos por el artículo 39 de la Ley de Sociedades Anónimas, las obligaciones de entrega y saneamiento de los activos aportados en los términos establecidos por el Código Civil para el contrato de compraventa, aplicándose

asimismo las reglas del Código de Comercio sobre el mismo contrato en el punto relativo a la transmisión de riesgos.

b) Tramo de aportaciones dinerarias

b.1) Primer Período de suscripción.

El aumento de capital, correspondiente al tramo de aportaciones dinerarias al que se refiere el presente Folleto, podrá ser suscrito en este primer período por quienes sean accionistas de GRUPO INMOCARAL.

A los efectos de lo establecido en el párrafo anterior, tendrán la consideración de accionistas de GRUPO INMOCARAL, S.A. todas aquellas personas físicas o jurídicas que aparezcan como titulares de acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. en el listado X-25 de fecha 8 de abril de 2002 expedido por el SCLV con ocasión de la celebración de la Junta General de Accionistas de GRUPO INMOCARAL, S.A. de 9 de abril de 2002. En este sentido, la ampliación de capital correspondiente al tramo de aportaciones dinerarias en el primer periodo va dirigida a todas aquellas personas, físicas o jurídicas, de nacionalidad española o extranjera, que, siendo accionistas de GRUPO INMOCARAL, S.A., deseen suscribir acciones nuevas de dicha entidad, excepto a aquellos inversores extranjeros que, por la normativa que les es aplicable, tengan prohibida la adquisición de las acciones cuya suscripción se ofrece.

b.2) Segunda Vuelta: Suscripción de acciones no suscritas y no adjudicadas en el Primer Período de Suscripción

En caso de que el tramo de aportaciones dinerarias de la ampliación de capital no se hubiera suscrito en su totalidad durante el Primer Período de Suscripción, y con objeto de facilitar la totalidad de la suscripción y desembolso de la misma, La Junta General Extraordinaria, en su reunión de 12 de diciembre de 2.001, acordó la apertura de un segundo período de suscripción.

Durante este período, que tendrá una duración de 3 días, las acciones no suscritas y no adjudicadas durante el Primer Período de suscripción podrán serlo por Inversores institucionales residentes en España, es decir, Fondos de Pensiones, Entidades de Seguros, Entidades de Crédito, Sociedades y Agencias de Valores, Sociedades de Inversión Mobiliaria, Fondos de Inversión Mobiliaria,

entidades habilitadas de acuerdo con los artículos 63 a 65 de la Ley del Mercado de Valores para gestionar carteras de valores de terceros, y otras sociedades cuya actividad sea el mantenimiento estable en cartera de valores de renta variable.

El Consejo de Administración de Grupo Inmocaral, S.A., de acuerdo con Santander Central Hispano Investment, entidad directora de la presente ampliación de capital, procederá a evaluar las propuestas de suscripción recibidas, teniendo en cuenta la forma y plazo en que se hubieran formulado, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, pudiendo admitir total o parcialmente, o rechazar, cualquiera de dichas propuestas, a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna, pero respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre propuestas de suscripción del mismo rango. Grupo Inmocaral, S.A. será la única responsable de la selección de propuestas de inversión.

En todo caso, se hace constar que en este Segundo período de Suscripción tampoco podrán acudir aquellos inversores extranjeros que, por la normativa que les es aplicable, tengan prohibida la adquisición de las acciones cuya suscripción se ofrece.

Las acciones objeto de la presente oferta no han sido, y no serán registradas bajo la United Securities Act 1933 (“U.S. Securities Act”) ni aprobadas o desaprobadas por la Securities and Exchange Commission ni por ninguna otra autoridad de los EE.UU. de América. Por consiguiente, la presente oferta no está dirigida a las personas de los EE.UU. de América según las mismas se definen en la Regulation S. de U.S. Securities Act, excepto en aquellos supuestos exentos de las obligaciones de registro establecidas en la U.S. Securities Act.

Igualmente, se hace constar que la entidad mercantil SANDOBELLA HOLDING, B.V, que actualmente posee un 83,23% del capital social de GRUPO INMOCARAL, S.A, no tiene intención de acudir a la presente ampliación de capital.

Las razones que justifican la determinación de colectivos destinatarios de la ampliación pueden concretarse en la conveniencia de introducir nuevos inversores en la Sociedad al tiempo que, aun habiéndose excluido el derecho de suscripción preferente, al respetarse dicho derecho en el Sistema de Adjudicación Preferente que se define en el apartado II.12.3 a) del presente Folleto, se evita el efecto dilutivo que para los Accionistas podría suponer la presente Emisión.

Una vez cerrada la ampliación de capital en el tramo de aportaciones dinerarias y no dinerarias, y en el supuesto de que la misma quede íntegramente suscrita, el capital final de GRUPO INMOCARAL, S.A. ascenderá a 14.110.083,48 euros, dividido en 117.584.029 acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una.

Asimismo, de no suscribirse íntegramente el aumento de capital social dentro de los periodos de suscripción a que se ha hecho referencia, el capital se aumentará en la cuantía de las suscripciones efectuadas, conforme a lo previsto en el art. 161 de la Ley de Sociedades Anónimas.

II.10.2. Fecha o período de suscripción o adquisición en el tramo de aportaciones dinerarias**a) *Primer Período de suscripción***

El primer período para la suscripción de la ampliación por parte de los accionistas de la Sociedad comenzará a las 8:30 horas del 20 de mayo de 2002 y terminará a las 15:00 horas del 3 de junio de 2002. Con anterioridad al inicio del período de suscripción, y tras la verificación del Folleto por parte de la CNMV, se procederá a publicar los correspondientes anuncios de la ampliación de capital, en el BORME, en al menos dos diarios de difusión nacional y en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Madrid y Barcelona. Además, se enviará simultáneamente otro ejemplar del anuncio al SCLV.

b) *Segunda Vuelta: Suscripción de acciones no suscritas en el Primer Período de Suscripción*

En el supuesto de que se abriese el segundo período de suscripción, el plazo para la presentación de solicitudes de suscripción de acciones, en su caso, en Segunda Vuelta, se iniciará a las 8:30 horas del día 5 de junio de 2002 y finalizará a las 15:00 horas del día 7 de junio de 2002.

La apertura de esta segunda vuelta, y, por tanto, la posibilidad de acceder a la suscripción de acciones en la misma está condicionada a la existencia de acciones no suscritas en el primer período de suscripción.

El Consejo de Administración de Grupo Inmocaral, S.A., de acuerdo con Santander Central Hispano Investment, entidad directora de la presente ampliación de capital, procederá a evaluar las propuestas de suscripción recibidas, teniendo en cuenta la forma y plazo en que se hubieran formulado, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, pudiendo admitir total o parcialmente, o rechazar, cualquiera de dichas propuestas, a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna, pero respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre propuestas de suscripción del mismo rango. Grupo Inmocaral, S.A. será la única responsable de la selección de propuestas de inversión.

Una vez realizada la citada adjudicación, la Entidad Agente informará, en un plazo máximo de 1 día hábil contado desde la finalización de la Segunda vuelta, a las Entidades Tramitadoras, quienes, a su vez, lo comunicarán a los interesados en un plazo máximo de 2 días hábiles contados desde la finalización de la Segunda Vuelta del período de suscripción. A efectos del presente Folleto, el sábado no será considerado día hábil.

II.10.3. Dónde y ante quién puede tramitarse la suscripción o adquisición en el tramo de aportaciones dinerarias.

a) *Primer Período de suscripción*

Los accionistas de la compañía que deseen suscribir acciones, deberán dirigirse a las Entidades Adheridas al SCLV, en las que tengan registradas sus acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. indicando el número de acciones que desean suscribir, sin límite alguno, si bien estarán sometidos a las reglas de adjudicación, y, en su caso, prorrateo que se establecen en la sección II. 12.3.a) posterior.

Las solicitudes de suscripción deberán formularse en el mismo régimen de titularidad que el que figure en la cuenta de depósito. En consecuencia, las Entidades Adheridas deberán rechazar aquellas solicitudes que no cumplan el citado requisito.

Las Entidades Adheridas podrán exigir a los accionistas provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las acciones. En tal caso, deberán devolver a tales peticionarios la provisión de fondos correspondiente, libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día siguiente en el que la Entidad Agente hubiese comunicado la adjudicación a la Entidad Adherida correspondiente de un número de acciones inferior al solicitado en caso de prorrateo; la devolución de la provisión se realizará respecto de las acciones no adjudicadas por razón del prorrateo.

Las Entidades Adheridas deberán comunicar a la Entidad Agente, no más tarde de las 17:00 horas del último día del primer período de suscripción, las órdenes de suscripción que hayan recibido de acuerdo con la instrucción operativa emitida a tal efecto por la Entidad Agente.

Las Entidades Adheridas enviarán a la Entidad Agente las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, los soportes magnéticos que contengan las órdenes de suscripción antes de las 19:00 horas del último día del primer período de suscripción.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de solicitud de suscripción en fecha u hora posterior a la indicada, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pueda incurrir la

Entidad Adherida infractora ante los titulares de órdenes de suscripción presentadas ante dicha entidad en plazo.

b) Segunda Vuelta: Suscripción de acciones no suscritas en el primer período de suscripción

Las solicitudes que formulen los inversores institucionales no accionistas deberán dirigirse por escrito a SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., o a SANTANDER CENTRAL HISPANO BOLSA, S.V, S.A. (en adelante “Entidades Tramitadoras”) dentro del plazo previsto para la Segunda Vuelta, indicando el número de acciones que deseen suscribir, sin límite alguno, si bien estarán sometidos a las reglas contenidas en la sección II.12. 3 b) posterior.

Si los peticionarios carecieran de cuentas de efectivo y valores en SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., deberán proceder a abrirlas en todo caso en esta entidad con anterioridad a la formulación de sus peticiones. La apertura y cierre de dichas cuentas estará libre de gastos. No obstante lo anterior, SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A podrá establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determine en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables.

Las Entidades Tramitadoras podrán exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las acciones. En tal caso, deberán devolver a tales peticionarios la provisión de fondos correspondiente, libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día siguiente en el que la Entidad Agente le hubiese comunicado la adjudicación al peticionario de un número de acciones inferior al solicitado, o bien no se les hubiera adjudicado ninguna acción.

Las Entidades Tramitadoras deberán comunicar a la Entidad Agente, no más tarde de las 17:00 horas del último día de esta Segunda Vuelta, las órdenes de suscripción que hayan recibido.

Las Entidades Tramitadoras entregarán a la Entidad Agente el soporte magnético que contenga las órdenes de suscripción antes de las 10:00 horas del día hábil siguiente al de finalización del segundo período de suscripción, de acuerdo con la instrucción operativa emitida a tal efecto por la Entidad Agente.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de solicitudes transmitidas en fecha u hora posterior a la indicada para este período de suscripción, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pueda incurrir la Entidad Tramitadora infractora ante los titulares de órdenes de suscripción presentadas ante dicha entidad en plazo.

II.10.4. Forma y fechas de hacer efectivo el desembolso en el tramo de aportaciones dinerarias.

Los Accionistas e inversores institucionales que resulten adjudicatarios de acciones de acuerdo con el sistema de adjudicación y, en su caso, prorrato establecido en los apartados II.12.3 a) y II.12.3 b), deberán suscribir y desembolsar íntegramente el importe de las acciones que les hubieren sido adjudicadas en el tramo de aportaciones dinerarias antes de las 12:00 horas del día hábil siguiente a la comunicación de la referida adjudicación por parte de la Entidad Adherida y/o Tramitadora a través de la cual cursaron su solicitud.

A tal efecto, la Entidad Agente comunicará a las Entidades Adheridas y/o Tramitadoras, en el plazo máximo de 1 día hábil contado desde la fecha de finalización del Segundo Período de Suscripción, el número de acciones adjudicadas, en función de los resultados de la adjudicación .

El desembolso íntegro de la suscripción de las acciones por parte de los peticionarios se realizará por tanto el día 11 de junio de 2002.

Las Entidades Adheridas y/o Tramitadoras, a su vez, abonarán los importes recibidos de los peticionarios por la suscripción del aumento de capital a la Entidad Agente, no más tarde del día 13 de junio de 2002, de acuerdo con las instrucciones que al efecto les

pueda dar la Entidad Agente. La Entidad Agente abonará el importe que haya recibido de las Entidades Adheridas, con fecha valor de ese mismo día, en la cuenta que la Sociedad Emisora le señale al efecto.

II.10.5. Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción o resguardos provisionales, especificando sus posibilidades de negociación y su período máximo de validez

Las copias de los boletines o documentos acreditativos de la suscripción serán entregadas a los suscriptores en el momento de la suscripción por la Entidad Adherida o Entidad Tramitadora a través de la cual se tramite la orden. De no efectuarse en la forma anteriormente descrita, las copias serán entregadas en el plazo que se derive del medio utilizado por la correspondiente entidad para su envío.

Dichos boletines de suscripción o documentos acreditativos de la suscripción no serán negociables y tendrán vigencia hasta que se asignen las referencias de registro por el SCLV, sin perjuicio de su validez a efectos probatorios en caso de potenciales reclamaciones o incidencias.

II.11. EXCLUSIÓN DEL DERECHO PREFERENTE DE SUSCRIPCIÓN

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de GRUPO INMOCARAL, S.A. celebrada el día 12 de diciembre de 2.001, acordó la supresión total del derecho de suscripción preferente de accionistas respecto del aumento de capital objeto del presente Folleto de acuerdo con lo establecido en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Con fecha 23 de noviembre de 2.001, el Auditor de Cuentas de GRUPO INMOCARAL, S.A., PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L., emitió un informe relativo al aumento de capital a que se refiere este Folleto, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas. Igualmente, con fecha 21 de marzo de 2002 emitió un informe complementario al anterior. Dichos informes señalan que, según el juicio profesional de PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES, S.L., los métodos de valoración, que son apropiados en las circunstancias, y los cálculos

efectuados por los Administradores de la Sociedad para esta emisión, están adecuadamente documentados, y expuestos en los informes de los Administradores elaborados para justificar el tipo de emisión propuesto. El tipo de emisión de 0,83 euros por acción (0,12 euros de valor nominal y 0,71 euros de prima de emisión) refleja el valor real de mercado de la Sociedad a 30 de septiembre y a 31 de diciembre de 2001 de acuerdo con el método de valoración utilizado y es superior al valor neto patrimonial de las acciones en circulación en el momento de presentación de este Folleto, que asciende a 0,24 euros por acción a 30 de septiembre y a 0,23 euros por acción a 31 de diciembre de 2001.

Se adjuntan como Anexo VI del presente Folleto los referidos Informes de los Auditores de Cuentas de GRUPO INMOCARAL, S.A sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente en cumplimiento de lo señalado en el artículo 159.1 LSA antes citado.

II.12. COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LOS VALORES EN EL TRAMO DE APORTACIONES DINERARIAS

II.12.1. Entidades que participan en la emisión

La presente emisión no está asegurada. SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A. actúa como Entidad Directora de la misma.

Durante los distintos períodos de suscripción de la emisión deberán contactarse las siguientes entidades:

a) Suscripción de acciones en el primer período de suscripción.

Los accionistas deberán dirigirse a las Entidades Adheridas al SCLV, en las que tengan registradas sus acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A.

b) Segunda Vuelta: Suscripción de acciones no suscritas en el primer período de suscripción.

Los inversores institucionales no accionistas interesados en suscribir acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. en Segunda Vuelta deberán dirigirse por escrito a SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A. o a SANTANDER CENTRAL HISPANO BOLSA, S.V, S.A.

Comisiones de Tramitación

Por el desempeño de las funciones que se contemplan en el presente Folleto, las Entidades Adheridas y/o las Entidades Tramitadoras tendrán derecho a recibir una Comisión de Tramitación que se calculará como un 2% del importe que resulte de multiplicar el Precio de Emisión por el número de acciones finalmente adjudicadas a las peticiones de suscripción presentadas a través de cada Entidad Adherida y/o Entidad Tramitadora durante los dos períodos de suscripción descritos en el presente apartado.

No obstante, las Entidades Adheridas al SCLV a través de las cuales se realice la suscripción podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de tramitación de órdenes de suscripción y administración de valores que libremente determinen.

Por el contrario, las Entidades Tramitadoras sólo podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de administración de valores que libremente determinen, pero no por la tramitación de órdenes de suscripción.

Comisión de Dirección

Por el desempeño de las funciones que se contemplan en el presente Folleto, la Entidad Directora tendrá derecho a recibir una Comisión de Dirección que se calculará como un 1% del importe que resulte de multiplicar el Precio de Emisión por el número de acciones objeto de emisión en el tramo de aportaciones dinerarias equivalente a 12.667.829 acciones.

Entidad Agente.

La Entidad Agente de la ampliación de capital es:

SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., con domicilio a estos efectos en Madrid, Plaza de Canalejas, 1, 28014 Madrid.

Entre las funciones de la Entidad Agente, se enumeran las siguientes:

- Redacción y difusión a las Entidades Adheridas al SCLV de cuantas instrucciones operativas fueran necesarias para el correcto desarrollo de la operación.
- Recibir las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, los soportes magnéticos con las peticiones de suscripción que presenten las Entidades Adheridas, en los plazos y términos

establecidos en el presente Folleto Informativo y procesar toda la información.

- Realizar las adjudicaciones y, en su caso, prorrateo de acuerdo con el procedimiento descrito en el apartado II.12.3. del presente Folleto.
- Recibir de las Entidades Tramitadoras, en su caso, las peticiones de suscripción de acciones en Segunda Vuelta, e informar de las mismas a GRUPO INMOCARAL, S.A. para que su Consejo de Administración las considere y realice la adjudicación de las acciones, en esta Segunda Vuelta.
- Recibir las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, los soportes magnéticos con las adjudicaciones realizadas en esta Segunda Vuelta.
- Realizar los cobros por reembolso de la suscripción de las Entidades Adheridas y Tramitadoras y efectuar el abono a la Sociedad Emisora de los pagos derivados de la liquidación de la emisión.
- Efectuar la liquidación de las comisiones y, en particular, la liquidación final de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el presente Folleto Informativo.
- Abonar a las Entidades Tramitadoras, Adheridas y Directora las comisiones que correspondan a cada una de ellas, de acuerdo con lo establecido en el presente Folleto Informativo.
- Coordinar todo el proceso de ejecución y liquidación de la Oferta Pública con el SCLV y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, en los términos contenidos en el presente Folleto Informativo.
- Gestionar la asignación de las correspondientes Referencias de Registro ante el SCLV.
- Realizar los cuadros de difusión.

Por la realización de las funciones anteriormente señaladas, la Entidad Agente percibirá una comisión de 30.000 euros.

II.12.2. Declaración de la Entidad Directora

Los representantes, cuyas firmas constan en la carta de verificación que se adjunta como Anexo IX del presente Folleto, legítimamente

apoderados por Santander Central Hispano Investment S.A., en su condición de Entidad Directora, hacen constar:

- 1.- Que han llevado a cabo las comprobaciones necesarias para contrastar la veracidad e integridad de la información contenida en este Folleto Informativo.
- 2.- Que, como consecuencia de estas comprobaciones, no se advierten circunstancias que contradigan o alteren la información contenida en este Folleto Informativo, ni ésta omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los datos que han sido objeto de auditoría de cuentas. La entidad citada no se hace responsable de las posibles desviaciones que pudieran producirse en los diferentes factores ajenos al control de GRUPO INMOCARAL, S.A. que influyen en la evolución futura de la misma y en las perspectivas contenidas en el capítulo VII.

II.12.3. Sistemas de Adjudicación

a) Suscripción de acciones en el primer período de suscripción.

La adjudicación y, en su caso, prorrateo que se describe en el presente epígrafe se realizará con anterioridad a las 8:30 horas del día 5 de junio de 2002.

A efectos de realizar las adjudicaciones, y, en su caso, prorrateos que se mencionan en este apartado, se tendrá en cuenta el número de acciones solicitadas por el accionista en la petición de suscripción.

(1) Adjudicación Preferente a accionistas

Los accionistas que hubieran cursado peticiones de suscripción y que figuren como titulares de acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. en el listado X-25 de fecha 8 de abril de 2002, expedido por el SCLV con ocasión de la celebración de la Junta General de Accionistas de GRUPO INMOCARAL, S.A., de fecha 9 de abril de 2002, se beneficiarán de un régimen de adjudicación preferente, en los términos que se detallan a continuación:

- (a) Se adjudicará a los accionistas que hubieran formulado peticiones de suscripción un número de acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A., igual al número de acciones que les hubiera correspondido suscribir de no haber sido excluido el derecho de suscripción preferente o, de ser inferior, el número de acciones de GRUPO INMOCARAL, S.A. que correspondiera a la petición de suscripción que hubieran cursado.

- (b) A los efectos previstos en el párrafo anterior, el número de acciones que hubiera podido suscribir un accionista de no haber sido excluido el derecho de suscripción preferente será el resultado de multiplicar por 1,7966 (proporción entre el número de acciones en emisión y el número de acciones viejas) el número de acciones de las que fuera titular el día 8 de abril de 2002, de acuerdo con el listado X-25 expedido por el SCLV. Si de esta operación resultara un número no entero de acciones, se redondeará por defecto.

(2) Segunda Adjudicación a accionistas

Las acciones que no hubieran sido adjudicadas con carácter preferente entre los accionistas, de acuerdo con el sistema descrito en el apartado anterior, (en adelante, las “Acciones Restantes”), serán adjudicadas a aquellos accionistas que hubiesen solicitado en el Primer Período de Suscripción un número de acciones superior al que les hubiera correspondido en función del régimen de adjudicación preferente, descrito en el apartado anterior, conforme a las reglas que se recogen a continuación:

- (a) Aquellos accionistas que hubieran visto satisfechos parcialmente sus peticiones de suscripción en virtud del régimen de adjudicación preferente a accionistas descrito con anterioridad, se les adjudicará un número de acciones equivalente a aquellas que le corresponderían en proporción a su nueva participación en el capital social de GRUPO INMOCARAL, S.A., teniendo en cuenta las acciones adjudicadas en el sistema de Adjudicación Preferente.
- (b) A estos efectos, a cada accionista se le adjudicará un número de acciones equivalente al resultado de multiplicar el número de acciones de las que sea titular (teniendo en cuenta tanto las acciones de las que fuese titular en función del X-25 de fecha 8 de abril de 2002 más el número de acciones que se le hubieran adjudicado de acuerdo con las reglas de Adjudicación Preferente) por el coeficiente que resulte de aplicar la siguiente fórmula, o inferior en el supuesto de que el número de acciones no satisfechas, conforme al Sistema de Adjudicación Preferente, de su petición de suscripción lo fuese:

$$AR / AA^{(*)}$$

(*) los porcentajes a utilizar se redondearán por defecto hasta 4 cifras decimales (es decir, 0,75868 se igualará a 0,7586)

Siendo:

AR: Acciones Restantes.

AA: Número de acciones del capital social de GRUPO INMOCARAL, S.A., excluyendo el número de acciones perteneciente a SANDOBELLA HOLDING B.V., antes de la ampliación de capital objeto del presente Folleto, es decir, 7.049.898 acciones, más el número total de acciones asignadas a los accionistas de acuerdo con el sistema de Adjudicación Preferente.

(3)Remanente

Si una vez realizadas la Adjudicación Preferente y la Segunda Adjudicación, anteriormente descrita, existieran todavía acciones no suscritas y existieran Accionistas que no hubieran visto satisfechas sus peticiones de suscripción, será atendido el remanente no satisfecho de su petición.

En el supuesto de que no hubiera acciones suficientes para atender las peticiones de suscripción no satisfechas de los Accionistas, está prevista la realización de un prorrateo, distribuyéndose las acciones sobrantes de forma proporcional al volumen no satisfecho al accionista, conforme a las siguientes reglas:

- En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número exacto de acciones a adjudicar.
- Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional se redondearán también por defecto hasta cuatro cifras decimales (es decir 0,75868 se igualará a 0,7586).
- Si tras la aplicación de este prorrateo, hubiese acciones no adjudicadas por efecto del redondeo, éstas se adjudicarán una a una por orden de mayor a menor cuantía de la petición no satisfecha y en caso de igualdad por el orden alfabético de los peticionarios, según la primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo (en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la petición), a partir de la letra que resulte del sorteo celebrado ante Notario.

A efectos ilustrativos se incorpora seguidamente un ejemplo del sistema de Adjudicación Preferente, de las reglas de la Segunda Adjudicación a los accionistas y de prorrateo. Se hace constar que se trata de un mero ejemplo y que su resultado no es significativo de lo que pueda ocurrir en la realidad, habida cuenta, sobre todo, de que dicho resultado dependerá en cada caso de diversas variables entre la que la más sensible es el número real de peticiones así como su montante.

EJEMPLO DE ADJUDICACION

Acciones asignadas a tramo de aportaciones dinerarias: 12.667.829
 Acciones del capital social: 7.049.898 (excluido el número de acciones perteneciente a SANDOBELLA HOLDING B.V.)

Peticiones de suscripción:

<i>Nº Accionistas</i>	<i>Acciones solicitadas por peticionario</i>	<i>Acciones totales demandadas</i>
10	5.000	50.000
10	20.000	200.000
30	25.000	750.000
50	30.000	1.500.000
56	100.000	5.600.000
48	200.000	9.600.000
204		<i>!Error de sintaxis,)</i>

1) **Adjudicación preferente a accionistas:** Por proporción (1,7966 por cada acción según X-25)

<i>Nº Accionistas</i>	<i>Nº Acciones X-25</i>	<i>Acciones por proporción</i>	<i>Acciones adjudicadas</i>	<i>Total Acciones Adjudicadas</i>
10	5.000	8.983	5.000	50.000
10	10.000	17.966	17.966	179.660
30	15.000	26.949	25.000	750.000
50	12.000	21.559	21.559	1.077.950
56	18.000	32.338	32.338	1.810.928
48	25.000	44.915	44.915	2.155.920
				6.024.458

2) **Segunda adjudicación a accionistas:** Nueva proporción (AR / AA) = 0,5081

Siendo:

AR: 12.667.829 - 6.024.458 = **6.643.371**

AA: 7.049.898 + 6.024.458 = **13.074.356**

Accionistas no satisfechos	Nº acciones nueva participación	Demanda Insatisfecha	Acciones por proporción	Acciones Adjudicadas	Total Acciones adjudicadas
10	27.966	2.034	14.209	2.034	20.340
50	33.559	8.441	17.051	8.441	422.050
56	50.338	67.662	25.576	25.576	1.432.256
48	69.915	155.085	35.523	35.523	1.705.104
					3.579.750

Total adjudicación después de la adjudicación preferente y de la segunda adjudicación a accionistas :

Nº Accionistas	Acciones solicitadas	Acciones adjudicadas por petición	Acciones no satisfechas por petición	Total acciones adjudicadas
10	5.000	5.000	0	50.000
10	20.000	20.000	0	200.000
30	25.000	25.000	0	750.000
50	30.000	30.000	0	1.500.000
56	100.000	57.914	42.086	3.243.184
48	200.000	80.438	119.562	3.861.024
204				9.604.208

Nº de acciones no suscritas: 12.667.829-9.604.208=3.063.621

Peticiones de suscripción no satisfechas:

Nº Accionistas	Acciones no satisfechas por peticionario	Acciones totales demandadas
56	42.086	2.356.816
48	119.562	5.738.976
104		8.095.792

Asignación Proporcional: 3.063.621/ 8.095.792=37,8421%

Nº Accionistas	Demanda Insatisfecha	Coficiente	Acciones adjudicadas por petición	Total Acciones Adjudicadas
56	42.086	* 37,8421%=	15.926	891.856
48	119.562	* 37,8421%=	45.244	2.171.712
104				3.063.568

Si tras la aplicación de este prorrateo, como es el caso de este ejemplo, hubiese acciones no adjudicadas por efecto del redondeo, éstas se adjudicarán una a una por

orden de mayor a menor cuantía de la petición no satisfecha y en caso de igualdad por el orden alfabético de los peticionarios, según la primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo (en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la petición), a partir de la letra que resulte de sorteo celebrado ante Notario.

b) Segunda Vuelta: Suscripción de acciones no suscritas en el primer período de suscripción.

Una vez satisfecha la demanda de los Accionistas y si existiesen acciones sobrantes no adjudicadas y, en consecuencia, se hubiese abierto el segundo período de suscripción, el Consejo de Administración de Grupo Inmocaral, S.A., de acuerdo con Santander Central Hispano Investment, entidad directora de la presente ampliación de capital, procederá a evaluar las propuestas de suscripción recibidas, teniendo en cuenta la forma y plazo en que se hubieran formulado, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, pudiendo admitir total o parcialmente, o rechazar, cualquiera de dichas propuestas, a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna, pero respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre propuestas de suscripción del mismo rango. Grupo Inmocaral, S.A. será la única responsable de la selección de propuestas de inversión.

II.13. TERMINACIÓN DEL PROCESO

II.13.1. Transcripción literal de la previsión acordada para el caso de que el aumento de capital no se suscriba íntegramente dentro el plazo fijado para ello

En virtud de lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, la Junta general de Accionistas de GRUPO INMOCARAL, S.A. adoptó en su reunión del día 12 de diciembre de 2.001 el siguiente acuerdo:

“De conformidad con lo establecido en el artículo 161 de la vigente Ley de sociedades Anónimas, se prevé expresamente la posibilidad de que el aumento de capital no se suscriba íntegramente dentro del plazo y condiciones fijadas para la suscripción. En ese caso, el capital social quedará ampliado en la cuantía efectivamente suscrita.”

II.13.2. Plazo y forma de entrega de los certificados definitivos de los valores.

Dado que las nuevas acciones emitidas con ocasión del aumento de capital estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta, no se expedirán valores físicos representativos de las mismas.

Las Entidades Adheridas al SCLV y/o Tramitadoras a través de las que se realice la suscripción, remitirán a la Entidad Agente las órdenes de suscripción que hayan recibido, de conformidad con lo establecido en el epígrafe II.10.3. y siguiendo las instrucciones operativas que a tal efecto les pueda facilitar la Entidad Agente. La Entidad Agente, una vez cuadrada la operación, transmitirá los datos finales de la misma al SCLV.

Al tratarse de valores representados mediante anotaciones en cuenta, se constituirán como tales en virtud de su inscripción en el registro central a cargo del SCLV, una vez depositada en el mismo, en la CNMV y en la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid copia de la escritura de aumento de capital. El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo del SCLV se practicarán por las Entidades Adheridas y/o Tramitadoras las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los suscriptores de las acciones objeto del aumento de capital.

Los nuevos accionistas tendrán derecho a obtener de las Entidades Adheridas en las que se encuentren registradas las nuevas acciones los certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Las Entidades Adheridas expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

II.14. CÁLCULO DE LOS GASTOS DE EMISIÓN, SUSCRIPCIÓN, PUESTA EN CIRCULACIÓN, ADMISIÓN A COTIZACIÓN EN UN MERCADO SECUNDARIO Y DEMÁS CONEXOS QUE SEAN POR CUENTA DEL EMISOR DE LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES. PORCENTAJE QUE REPRESENTAN SOBRE EL TOTAL EFECTIVO DE LA EMISIÓN U OFERTA

Los gastos de emisión, suscripción, puesta en circulación y admisión a cotización oficial correrán a cargo de la Sociedad, estimándose que representarán aproximadamente un 1,00% sobre el importe efectivo de la emisión, de acuerdo con el siguiente detalle:

Estimación de los gastos de la ampliación de capital (en euros)

Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales	204.640
SCLV	2.500
Inclusión en cotización (Bolsa)	10.500
Notaría y Registro Mercantil	35.000
Tasas CNMV(emisión y admisión)	1.805
Publicidad (oficial y comercial)	27.000
Entidad Agente	30.000
Comisiones de Dirección y Tramitación ^(*)	<u>315.430</u>
TOTAL GASTOS	626.875

^(*)suponiendo que el tramo de aportaciones dinerarias se suscribe íntegramente

La Compañía no prevé realizar una campaña publicitaria en diferentes medios para dar a conocer la ampliación de capital.

II.15 - IMPOSICIÓN PERSONAL SOBRE LA RENTA Y PATRIMONIO PARA EL SUSCRIPTOR DERIVADA DE LOS VALORES OFRECIDOS.

La adquisición de las acciones está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los citados impuestos.

a) - Rendimientos procedentes de los valores.

a.1) Inversores residentes.

Los rendimientos percibidos por los inversores considerados fiscalmente residentes en España en concepto de dividendos, participaciones en beneficios, primas de asistencia a juntas o cualquier otra utilidad derivada de su condición de accionista, constituirán ingreso computable en la base imponible de su impuesto personal.

A los efectos de su integración en la base imponible en el caso de tratarse de personas físicas, el rendimiento íntegro a computar se calculará multiplicando el importe íntegro percibido por 1,4.

Tanto los sujetos pasivos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas como del Impuesto de Sociedades, podrán practicar en su cuota las deducciones por doble imposición previstas por la legislación vigente en cada período impositivo.

Estas deducciones son en la actualidad, para las personas físicas, el 40% del importe íntegro de los rendimientos obtenidos. Para personas jurídicas la deducción es del 50% del importe percibido. En determinados casos relacionados con el grado de control que se tenga de forma directa e indirecta sobre la sociedad, esta deducción se incrementa hasta el 100% en el caso de personas jurídicas.

En relación con estos rendimientos, la entidad pagadora practicará, en los casos exigidos por la normativa vigente, en el período en que sean exigibles, una retención a cuenta del impuesto personal del receptor, al tipo que se establezca en cada momento, que actualmente resulta del 18%.

El mismo régimen sería aplicable a los inversores no residentes con establecimiento permanente.

a.2) Inversores no residentes sin mediación de establecimiento permanente.

Los inversores que se consideran fiscalmente no residentes en España y que no operen a través de establecimiento permanente, están sujetos al Impuesto sobre la Renta de no Residentes, por lo que los rendimientos percibidos en su condición de accionistas serán gravados en las condiciones que establezca la normativa vigente en cada período. En la actualidad el tipo general es el 25%, salvo que pudieran aplicarse los tipos de gravamen reducidos establecidos en los convenios, para evitar la doble imposición, suscritos por España o fuera aplicable la exención prevista en la legislación española para los residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea.

La entidad pagadora practicará una retención a cuenta en las mismas condiciones que las señaladas para los inversores residentes, salvo que previamente se acredite el pago del Impuesto.

b) - Transmisión de los valores.

b.1) Inversores residentes.

La transmisión por los inversores considerados fiscalmente residentes en España de los valores ofrecidos o cualquier otra operación que pudiera considerarse alteración patrimonial a efectos fiscales podrá dar lugar a una renta o ganancia y pérdida patrimonial que tributará en el impuesto personal que resulte de aplicación en los términos y condiciones establecidos legalmente para cada período impositivo.

El mismo régimen sería aplicable a los inversores no residentes con establecimiento permanente.

b.2) Inversiones no residentes sin mediación del establecimiento permanente.

Los inversores que se consideren fiscalmente no residentes en España y que no operen a través de establecimiento permanente, están sujetos al Impuesto sobre la Renta de no Residentes, por lo que las ganancias de patrimonio que pudieran generarse serán gravadas en las condiciones que establezca la normativa en cada período.

En la actualidad el tipo general aplicable es del 35%, salvo que puedan ser de aplicación los convenios para evitar la doble imposición suscritos por España o la exención prevista en la legislación española para los residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea.

II.16. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN.

II.16.1. Destino del importe neto de la emisión

El objetivo de la Ampliación de Capital propuesta es el de dotar de una clara actividad futura a la Sociedad, dando asimismo entrada en el capital de la Sociedad a nuevos accionistas, que mediante la aportación no dineraria propuesta puedan aportar activos a la Sociedad que dinamicen la misma y permitan asegurar el desarrollo de una futura actividad inmobiliaria, reforzando la que hasta el momento se venía desarrollando. Igualmente, se hace constar que en el apartado 2 del Capítulo VII se desarrollan estos extremos.

II.17. DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE GRUPO INMOCARAL, S.A.**II.17.1. Número de acciones, por clases y valor nominal, admitidas a negociación bursátil en la fecha de elaboración del presente Folleto Informativo**

A la fecha del presente Folleto, el capital de la Sociedad está dividido en 42.044.540 acciones ordinarias al portador de 0,12 euros nominales cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta, y todas pertenecientes a una misma clase y serie. De dichas acciones, en la actualidad se hallan admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Madrid y Barcelona e integradas en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) 5.586.351 acciones. No obstante, la negociación de las mismas se encuentra suspendida, por acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde el 11 de diciembre de 1.998.

En relación con las 36.458.189 acciones objeto de la ampliación de capital a la que se refiere el Folleto Informativo Completo de Ampliación de Capital, inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 1 de agosto de 2.000, GRUPO INMOCARAL, S.A. ha solicitado su admisión a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo). A estos efectos, por parte de GRUPO INMOCARAL, S.A., se ha presentado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un Folleto Reducido de Admisión a negociación de las citadas acciones que se verificará simultáneamente al presente Folleto Informativo.

El levantamiento de la suspensión de cotización se producirá una vez hayan sido verificados e inscritos en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el presente Folleto Informativo Completo junto con el Folleto Informativo Reducido relativo a la admisión a cotización de la emisión de 36.458.189 acciones mencionadas en el párrafo anterior, después de transcurrido un plazo suficiente para su difusión y conocimiento por el mercado y, en todo caso, con anterioridad al inicio del Primer Periodo de Suscripción.

II.17.2. Datos referidos a los tres últimos ejercicios

5.586.351 acciones del capital social de GRUPO INMOCARAL, S.A. se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), si bien la negociación de las mismas se encuentra

suspendida, por acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, desde el 11 de diciembre de 1.998.

II.17.3. Resultado y dividendos por acción

CONSOLIDADO	1.999	2.000	2.001
Beneficio neto ejercicio (Miles de eur.)	(8.083)	(18.954)	6.754
Capital fin ejercicio (Miles de eur.)	4.868	36.640	5.045
Nº acciones fin ejercicio	5.586.351	42.044.540	42.044.540
Beneficio por acción (eur.)	(1,45)	(0,45)	0,16

INDIVIDUAL	1.999	2.000	2.001
Beneficio neto ejercicio (eur.)	(20.530)	(10.574)	6.925
Capital fin ejercicio (eur.)	4.868	36.640	5.045
Nº acciones fin ejercicio	5.586.351	42.044.540	42.044.540
Beneficio por acción (eur)	(3,68)	(0,25)	0,16

II.17.4. Ampliaciones de capital

La evolución del capital social durante los últimos tres años se detalla en el apartado III.3.4 del Presente Folleto Informativo.

II.17.5. En caso de que la Sociedad no tenga todas sus acciones admitidas a negociación en una Bolsa de Valores española, número de acciones, clase y valor nominal de las no admitidas en la fecha de elaboración del Folleto

Como ya se ha expuesto en el apartado II.17.1, no se encuentran admitidas a negociación las 36.458.189 acciones de idéntica clase y serie al resto de las que componen el capital social de GRUPO INMOCARAL, S.A. objeto de la ampliación de capital a la que se refiere el Folleto Informativo Completo de Ampliación de Capital, inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 1 de agosto de 2.000. No obstante lo anterior, GRUPO INMOCARAL, S.A. ha solicitado la admisión a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y la

contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) de las 36.458.189 citadas acciones. A estos efectos, por parte de GRUPO INMOCARAL, S.A., se ha presentado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un Folleto Reducido de Admisión a negociación de las citadas acciones que se verificará simultáneamente al presente Folleto Informativo.

El resto de las acciones en circulación de GRUPO INMOCARAL, S.A. cotizan actualmente en las Bolsas de Madrid y Barcelona y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), si bien la negociación de las mismas se encuentra suspendida, por acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, desde el 11 de diciembre de 1.998.

II.17.6. Condiciones y resultado de la Oferta Pública de Adquisición en el caso de que hubiera sido formulada sobre los valores emitidos por la Sociedad

El 21 de junio de 2.001 se presentó por parte de SANDOBELLA HOLDING, B.V., sociedad perteneciente a GREENLAND TRUST, una OPA sobre el 100% de los valores de la Sociedad a un precio de 0,06593704 euros por acción. El periodo de aceptación de la oferta se cerró el 28 de septiembre de 2.001, habiéndose aceptado la oferta por un total de 34.994.642 acciones que representaban el 83,23% del capital social.

II.18. DISEÑO Y ASESORAMIENTO DE LA EMISIÓN

II.18.1. Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la operación

En el diseño de esta operación de ampliación de capital ha participado la Sociedad Emisora, GRUPO INMOCARAL, S.A. siendo asesorada por PRICE WATERHOUSE COOPERS S.L.

II.18.2. Declaración del emisor acerca de si conoce la existencia de algún tipo de vinculación o intereses económicos de dichos expertos y/o asesores con el propio emisor o con alguna entidad controlada por él

Se hace constar que PRICE WATERHOUSE COOPERS S.L. es el Auditor de GRUPO INMOCARAL, S.A. nombrado por un plazo de tres años (ejercicios 2001, 2002 y 2003) mediante acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas celebrada el 5 de julio 2001.

CAPÍTULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL.

III.1 - IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL.

III.1.1- La denominación completa del emisor de los valores es GRUPO INMOCARAL, SOCIEDAD ANÓNIMA, con C.I.F. A-28027399 y domicilio social en Madrid, calle Pedro de Valdivia, 16, que igualmente constituye su domicilio fiscal y las oficinas principales de la Compañía.

III.1.2- Según se recoge en el artículo 3º de sus estatutos:

“La Sociedad tiene por objeto:

1º.- La fabricación, venta, comercialización, distribución, exportación e importación de todo tipo de productos alimenticios, aparatos de gas o relacionados con él, lubricantes y aceites, material deportivo y objetos publicitarios.

2º.- El transporte, distribución y depósito de mercancías dentro y fuera del territorio nacional por cuenta propia y ajena.

3º.- La adquisición, disfrute, administración, explotación, arrendamiento, gravamen y enajenación de toda clase de bienes inmuebles y valores mobiliarios por cuenta propia, a excepción de las actividades sujetas a la legislación del Mercado de Valores e Instituciones de Inversión Colectiva.

4º.- La promoción y construcción de viviendas y edificios de toda naturaleza, para sí o para terceros, directamente o por contrata, la explotación en su caso de dichas obras, estudios y proyectos relacionados con ellas, la organización técnica y comercial anexa a las citadas promociones y construcciones y el acopio y preparación de los materiales de construcción que sirvan al indicado fin; la gestión del planeamiento en cualquier grado, la urbanización y parcelación de terrenos de todas clases para su posterior explotación, construcción o venta; la adjudicación y contratación de toda clase de obras, estudios y proyectos, tanto para el planeamiento, urbanización o parcelación de terrenos, como para la construcción de inmuebles; la realización de toda clase de estudios, informes, tasaciones, valoraciones y peritajes; y en general, la prestación

de servicios de consulta inmobiliaria y de asistencia técnica mediante contrato a otras empresas o entidades públicas o privadas.

Quedan expresamente excluidas como actividades sociales aquéllas que por ley se atribuyen con carácter exclusivo a sociedades específicas.

Todas las actividades incluidas en el objeto social se llevarán a cabo en la forma autorizada por las leyes vigentes en cada momento y con la exclusión expresa de actividades propias que, con carácter de exclusividad, se confieren a personas físicas o jurídicas distintas de esta Sociedad por la legislación vigente.

Las actividades enumeradas podrán ser también desarrolladas por la Sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.”

El sector principal de la C.N.A.E. en que se encuadra la Sociedad es el epígrafe 70.32, referido a gestión y administración de la propiedad inmobiliaria. Igualmente, parte de la actividad se encuentra incluida en el epígrafe 74.15, referido a gestión de sociedades de cartera (holding).

III.2 - INFORMACIONES LEGALES.

III.2.1 -GRUPO INMOCARAL, SOCIEDAD ANÓNIMA se constituyó en Madrid, el día 8 de noviembre de 1956 mediante escritura pública otorgada ante el notario que fue de esta ciudad Don Alejandro Santamaría Rojas, con el nombre de FOSFORERA ESPAÑOLA, SOCIEDAD ANÓNIMA.

La escritura de constitución de la Sociedad figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 1147 General, de la Sección 3ª del Libro de Sociedades, Folio 154, Hoja 3.853.

Con fecha 6 de septiembre de 1989, La Junta General de Accionistas adoptó el acuerdo de cambiar su denominación inicial por la de GRUPO FOSFORERA, SOCIEDAD ANÓNIMA y, mediante acuerdo adoptado igualmente por la Junta General de Accionistas de 12 de diciembre de 2001, se ha modificado la denominación por la actual de GRUPO INMOCARAL, SOCIEDAD ANONIMA.

El 24 de julio de 1991, mediante Escritura Pública autorizada por el notario de Madrid Don Agustín Sánchez Jara, la Sociedad procedió a

realizar la adaptación de sus Estatutos a las disposiciones de la vigente Ley de Sociedades Anónimas. Esta adaptación fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 1.698, Folio 1, Hoja M-30.822, Inscripción 181.

La Sociedad se encuentra constituida por plazo indefinido, mientras no se disuelva voluntariamente o por disposición de la Ley.

Los vigentes Estatutos Sociales, íntegramente aprobados por la Junta General de Accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2001, pueden consultarse en las oficinas principales de la Sociedad, en Madrid, calle Pedro de Valdivia, 16 y en la C.N.M.V.

III.2.2-GRUPO INMOCARAL tiene la forma jurídica de Sociedad Anónima, por lo que se haya sujeta a la normativa aplicable a dichas sociedades, no existiendo ninguna otra legislación especial que le sea de aplicación.

III.3 - INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL.

III.3.1-El Capital social asciende a 5.045.344,8 euros dividido en 42.044.540 acciones, representadas por medio de anotaciones en cuenta, de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, encontrándose totalmente suscrito y desembolsado.

III.3.3-Todas las acciones emitidas constituyen una sola serie y clase, se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas, tienen el carácter de ordinarias al portador y su valor nominal unitario es de 0,12 euros, gozando de los mismos derechos políticos y económicos desde la fecha de su emisión. Se encuentran representadas por medio de anotaciones en cuenta, siendo la entidad encargada del registro contable de las mismas el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (S.C.L.V.) con domicilio en Madrid, Calle Orense, 34.

De las acciones emitidas, 5.586.351 se encuentran admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Madrid y Barcelona y se negocian en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo); no obstante, dichas acciones se encuentran suspendidas de cotización desde el 11 de diciembre de 1.998 por acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El resto de los valores, esto es, 36.458.189 acciones procedentes de la ampliación de capital acordada en Junta General de Accionistas de fecha 28 de julio de 1.999 (en ejecución del Convenio de Acreedores que puso

fin al procedimiento concursal en el que se vio inmerso la Sociedad), no se encuentran admitidos a cotización oficial, si bien la solicitud de admisión a cotización fue acordada en Junta General de Accionistas celebrada el 30 de marzo de 2.001. El Folleto Reducido correspondiente a dicha solicitud de admisión a cotización se verificará de forma simultánea al presente Folleto.

III.3.4-La evolución del capital social y los fondos propios de la Sociedad durante los últimos tres años ha sido la siguiente:

(expresado en euros)

año	Capital	Prima de emisión	Reserva legal	Otras Reservas	Pérdidas anteriores	Resultado del ejercicio	Fondos propios
1999	4.868.324		464.949	-	(3.373.573)	(20.530.116)	(18.570.416)
2000	36.640.452		464.949	-	(23.903.689)	(10.573.625)	2.628.087
2001	5.045.345		-	8.510	(2.425.768)	6.924.647	9.552.734

La variación que se produce en el año 2.000 es consecuencia de una ampliación de capital para dar cumplimiento al Convenio de Acreedores que puso fin al procedimiento concursal en el que se vio inmerso la Compañía; ampliación de capital que fue aprobada en Junta General de Accionistas celebrada el 28 de julio de 1.999.

La mencionada ampliación de capital fue cerrada por el Consejo de Administración de la Sociedad el día 29 de septiembre de 2.000, declarándose la ampliación parcialmente suscrita y desembolsada por 5.286.437 miles de pesetas, que equivalen a 31.772.128,69 euros, mediante la emisión de 36.458.189 nuevas acciones. Los movimientos en las partidas que forman los fondos propios fueron, como consecuencia de esta operación, los siguientes:

(expresado en euros)

	antes	variación	después
Capital	4.868.324	31.772.128	36.640.452
Prima de emisión	-	-	-
Reserva legal	464.949	-	464.949
Reserva voluntaria	-	-	-
Pérdidas anteriores	(23.903.689)	-	(23.903.689)
Fondos propios	(18.570.416)	31.772.128	13.201.712

La variación que se produce en el año 2.001 es consecuencia de una reducción de capital para compensar pérdidas de ejercicios anteriores mediante disminución del valor nominal de las acciones, aprobada en Junta General de Accionistas

celebrada el 5 de julio de 2.001. El nominal de las acciones pasó de 145 pesetas a 20 pesetas, es decir, de 0,87 euros a 0,12 euros. Así mismo, mediante acuerdo del Consejo de Administración de 31 de octubre de 2001, y al amparo de la normativa dictada sobre Introducción al Euro, se redujo el Capital Social en la cifra de 8.510,69 euros, creando simultáneamente una Reserva Indisponible por el mismo importe y estableciendo el nominal de las acciones en 0,12 euros por acción y, por tanto, el Capital Social en 5.045.344,8 euros. Los movimientos en las partidas que forman los fondos propios fueron, como consecuencia de estas operaciones, los siguientes:

(expresado en euros)

	<u>antes</u>	<u>variación</u>	<u>después</u>
Capital	36.640.452	(31.595.107)	5.045.345
Prima de emisión	-	-	-
Reserva legal	464.949	(464.949)	-
Redenominación euros	-	8.510	8.510
Pérdidas anteriores	<u>(34.477.314)</u>	<u>32.051.546</u>	<u>(2.425.768)</u>
Fondos propios	2.628.087	-	2.628.087

III.3.5-No existen empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con warrants.

III.3.6-No existen acciones que representen o atribuyan ventajas a fundadores y promotores y bonos de disfrute.

III.3.7-La Junta General de Accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2.001 adoptó el acuerdo de aumentar el capital social de la Sociedad en la cantidad de 9.064.738,68 Euros, desde la cifra de 5.045.344,8 Euros hasta la cifra de 14.110.083,48 Euros, mediante la emisión de 75.539.489 acciones, de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión total de 53.633.037,19 Euros, equivalente a 0,71 Euros de prima de emisión por acción.

Así mismo se acordó facultar al Consejo de Administración de la Sociedad para adoptar los acuerdos necesarios para ejecutar dicha Ampliación de Capital y para solicitar la admisión a cotización de las nuevas acciones.

La Junta General de Accionistas celebrada el 9 de abril de 2.002 ratificó los acuerdos mencionados.

La facultad delegada en el Consejo de Administración para ejecutar dicha Ampliación de Capital no ha sido utilizada hasta el momento de la presentación del presente Folleto, y es la que se utiliza para realizar la Ampliación de Capital objeto del mismo.

No existe autorización, por parte de la Junta General de Accionistas, para la emisión de obligaciones convertibles, canjeables o con warrants.

III.3.8 El artículo 24 de los Estatutos Sociales establece que:

“Artículo 24.- ADOPCIÓN DE ACUERDOS.- “ Los acuerdos de la Junta se adoptarán con el voto favorable de la mayoría del capital presente y representado. En los supuestos previstos en el artículo 17 de estos Estatutos, cuando concurren accionistas que representen menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos sólo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente y representado en la Junta.

Cada acción da derecho a un voto”.

El artículo 17 de los Estatutos Sociales, al que se hace referencia en el artículo 24, junto con el artículo 16 de los mismos, se refieren a las distintas modalidades de constitución de la Junta General, y literalmente establecen que:

“Artículo 16.- CONSTITUCIÓN.- La Junta General, ordinaria o extraordinaria, quedará válidamente constituida, en primera convocatoria, cuando concurren accionistas que, presentes o representados, posean, al menos, el veinticinco por ciento del capital suscrito con derecho de voto. En segunda convocatoria, será válida la constitución de la Junta cualquiera que sea el capital concurrente.

Artículo 17.- CONSTITUCIÓN ESPECIAL.- No obstante lo dispuesto en el artículo anterior, para que la Junta pueda acordar válidamente la emisión de obligaciones, el aumento o la reducción del capital social, la transformación, fusión o escisión de la Sociedad, el nombramiento y cese de miembros del Consejo y, en general, cualquier modificación estatutaria, habrán de concurrir a ella, en primera convocatoria, accionistas que, presentes o representados, posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital.”

III.4 Información sobre acciones propias adquiridas y conservadas en cartera.

La Sociedad, a la fecha de la elaboración del presente Folleto, no posee autocartera de forma directa ni a través de Sociedad participada.

No existe autorización otorgada por la Junta General de Accionistas al órgano de administración de la Sociedad o a los órganos de administración de las filiales participadas en más del 50%, para la adquisición derivativa de acciones propias.

III.5 Beneficios y dividendos por acción de los tres últimos años.

(Ver información contenida en el punto II.17.3)

III.6.- Pertenencia a Grupo societario.

GRUPO INMOCARAL, SOCIEDAD ANÓNIMA es la Sociedad matriz de un grupo compuesto por varias sociedades y presenta por tanto sus Estados Financieros Anuales en forma tanto Individual como Consolidada. La relación de sociedades dependientes y la información relativa a las mismas es la siguiente:

(Ninguna de las sociedades mencionadas en los cuadros siguientes ha tenido actividad durante el ejercicio 2.001, salvo la sociedad Ariete, S.A., participada de forma minoritaria)

Nombre y dirección	Actividad	Directo Indirec	
		%	%
Promotora de Ventas, S.A. c/ M ^a de Molina 39 (Madrid)	Promoción y venta de inmuebles	100	
Quimimálaga, S.A. C/ Puerta del mar, 15 (Málaga)	Comercialización al por mayor y tenencia de bienes	99,4	0,6
Cartera G.F., S.A. c/ M ^a de Molina 39 (Madrid)	Tenencia de participaciones	100	
G.F. Alimentación, S.A. c/ M ^a de Molina 39 (Madrid)	Tenencia de participaciones	100	
G.F. Sector Servicios, S.A. c/ M ^a de Molina 39 (Madrid)	Prestación de servicios de almacenaje, distrib. y transportes.	100	
G.F. Sector Alimentación, S.A. c/ M ^a de Molina 39 (Madrid)	Fabricación, comercialización y distrib. de productos alimenticios	100	
Artigal, B.V. De Boeklaan, 7-2 Amsterdam (Holanda)	Tenencia de participaciones	100	
G.F. International, B.V. Schowburgplein,30-34 Rotterdam (Holanda)	Tenencia de participaciones	100	

En el proceso de consolidación no se incluyen aquellas empresas que presentan un interés poco significativo con respecto a la imagen fiel que deben expresar las

cuentas anuales consolidadas. El detalle de las participaciones en empresas asociadas no consolidadas a 31 de diciembre de 2001 es el siguiente:

Nombre y domicilio	Actividad	Directo Indirec	
		%	%
Ariete, S.A. Avda. Castilla, 48 San Fernando de Henares (Madrid)	Fabricación de panadería industrial		17,42
Ferreiro Distribución, S.A. Ctra. Alcalá-Torrelaguna Km.23 (Madrid)	Distribución de productos en general	5,77	34,65
Toffee Maroc 34, Bd Moulay- Slimane Casablanca (Marruecos)	Fabricación y comercialización de caramelos		50,00
Zor Irlanda, Ltd Subway House Dublín (Irlanda)	Publicidad		100,00

Los importes relativos a capital, reservas, resultado del ejercicio y el valor neto contable de las participaciones en las sociedades incluidas en el Grupo Consolidado se recogen en el cuadro siguiente:

(expresado en miles de euros)

Sociedad	Capital	Reservas	Resultado 2001	Valor teórico contable	Valor contable en la matriz
Promotora de Ventas, S.A.	6.402	(3.872)	2	(54)	0
Quimimálaga, S.A.	1.968	(10.152)	0	(55)	0
Cartera G.F., S.A.	301	(4.254)	0	(21)	0
G.F. Alimentación, S.A.	23.650	268	0	(528)	0
G.F. Sector Servicios, S.A.	2.404	(2.119)	0	0	0
G.F. Sector Alimentación, S.A.	9.015	0	0	9.015	9.015
Artigal, B.V.	18	(3.715)	0	0	0
G.F. International, B.V.	117	(5.480)	0	0	0

(El valor teórico contable se ha calculado a partir de los Fondos Propios ajustando -en más o menos- las cuentas de las propias filiales entre sí)

La participación en estas sociedades se encuentra provisionada en su totalidad, o provisionada hasta el valor de los fondos propios correspondientes a fecha de cierre del ejercicio 2001 (salvo G.F. Sector Alimentación, S.A.).

El valor neto contable de las participaciones en el resto de empresas asociadas no incluidas en el Grupo Consolidado se recogen en el cuadro siguiente:

(expresado en miles de euros)

Sociedad	Valor teórico contable	Valor contable en la matriz
Ariete, S.A.	76	76
Ferreiro Distribución, S.A.	0	0
Toffee Maroc, S.A.	0	0
Zor Irlanda, Ltd	0	0

La participación en estas sociedades se encuentra provisionada en su totalidad, o provisionada hasta el valor de los fondos propios correspondientes a las cuentas anuales auditadas del ejercicio 2.000 (salvo Ariete, S.A.).

Es intención de la sociedad, en cuanto a las participaciones minoritarias en sociedades industriales, proceder a su venta, y en cuanto a las sociedades filiales actualmente inactivas proceder a su reactivación, en el caso de resultar adecuado para el desarrollo del plan de negocios del Grupo, o, por el contrario, proceder a su liquidación.

En cualquier caso, la posible liquidación de las sociedades filiales no supondrá ningún riesgo para la matriz que no se encuentre adecuadamente provisionado en las cuentas anuales cerradas a 31 de diciembre de 2001, tal como se desprende del informe de auditoría de las mismas.

CAPITULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR.

IV.1. ANTECEDENTES.

Grupo Inmocaral, S.A. se constituyó como sociedad anónima en España por tiempo indefinido el 8 de noviembre de 1956 iniciando su actividad - con la denominación Fosforera Española, S.A. - en ese mismo año, con una vocación eminentemente industrial centrada en el sector de la fabricación y comercialización de cerillas y fósforos de todas clases.

En los últimos años de la década de los ochenta comenzó a apreciarse una profunda evolución en los hábitos del consumidor que provocó una rápida destrucción o desaparición del mercado de los fósforos, cerillas y sus derivados, que fueron sustituidos por el consumidor por otros productos (encendedores desechables, encendido eléctrico en cocinas, cajitas de cerillas publicitarias,...).

Esta práctica desaparición del mercado del fósforo, producida en un espacio de tiempo tan reducido, junto con la supresión de las barreras arancelarias como consecuencia de la integración de España en la Comunidad Económica Europea, condujo a la Sociedad a la necesidad de abordar un profundo proceso de reestructuración y reconversión dirigido a sustituir el sector en que tradicionalmente venía desarrollando su actividad por nuevos sectores que permitieran aprovechar la excelente implantación comercial lograda a través de la comercialización de sus antiguos productos.

A partir de ese momento la Sociedad se conformó como un holding cuya actividad principal pasó a ser la de adquisición y tenencia de participaciones financieras en otras empresas con intervención en su gestión y control. Las principales adquisiciones que tuvieron lugar durante este periodo fueron las siguientes:

En el sector alimentación:

(1988) Conservas la Tila	(platos preparados)
(1989) Viuda de Solano	(caramelos)
(1989) Rosdor	(snacks)
(1990) Industrias Cárnicas Mina	(patés)
(1990) Industrias Herminia	(chocolates)
(1991) Ariete	(pan tostado/molde)

En el sector comercial:

(1989) Unión Gas 2000	(gas/aire libre)
(1990) Pennzoil Española	(lubricantes)

En el sector servicios:

(1990) Ferreiro Distribución	(logística)
(1989) Guardián Seguridad	(seguridad)
(1991) Grupo Lito	(logística)

Así mismo, durante este periodo, la Sociedad acometió de forma simultánea, junto con el mencionado plan de inversiones necesario para abrirse a nuevos mercados, el cierre de sus centros productivos dedicados al negocio tradicional del fósforo situados en Villaverde (Madrid), Irún (Guipúzcoa), Sabiñánigo (Huesca), con la venta en el año 1992 de su participación en las sociedades filiales, Industrias de Fósforos y Encendedores, S.A., Diversa, S.L. y Fosforera Española, S.A. y la reconversión del centro de Tarazona (Zaragoza) (para la fabricación de caramelos). Este doble proceso de reconversión del negocio tradicional y de búsqueda de nuevas oportunidades de negocio obligó a recurrir a financiación externa asumiendo un importante endeudamiento financiero.

Por otro lado, la operación de reconversión descrita coincidió con una situación general de crisis que vino a afectar de forma singular y directa a la Sociedad. En este sentido, cabe destacar el excesivo peso de los gastos financieros que tuvo que soportar la Sociedad, debido fundamentalmente a los tipos de interés, en niveles todavía muy elevados, así como la influencia de los bajos índices de consumo, reflejo de la mencionada crisis económica que afectó de forma esencial en el desarrollo de las nuevas inversiones.

Estas circunstancias obligaron a abordar un proceso de desinversión en relación con la mayor parte de las inversiones realizadas. Las desinversiones producidas fueron las siguientes:

En el sector alimentación:

Conservas la Tila	noviembre 1993
Viuda de Solano	mayo 1992
Rosdor	junio 1990
Industrias Herminia	mayo 1996
Ariete	enero 2001 (parcialmente)
Industrias Cárnicas Mina	febrero 2001
(la participación actual en Ariete es del 17,42%)	

En el sector comercial:

Pennzoil Española	febrero 1994
Unión Gas 2000	marzo 2000

En el sector servicios:

Ferreiro Distribución	enero 1995 (parcialmente)
Guardián Seguridad	octubre 1990
Grupo Lito	enero 1995
(la participación actual en Ferreiro Distribución es del 40,42%)	

Como consecuencia de las dificultades financieras a las que se vio abocada la Sociedad, el Juzgado número 41 de Primera Instancia de Madrid dictó, el día 16 de junio de 1997, providencia teniendo por solicitados los beneficios de la Suspensión de Pagos formulada por la propia Sociedad y decretó la intervención judicial de todas sus operaciones. Posteriormente, el mencionado Juzgado, mediante auto de fecha 16 diciembre de 1998, aprobó el Convenio de Acreedores que contaba con el visto bueno de un número de acreedores cuyos créditos totalizaban 34.597 miles de euros, equivalentes al 68,1% de los créditos ordinarios incluidos en la lista definitiva de acreedores de la suspensión de pagos. Seguidamente, el mismo Juzgado levantó el procedimiento de suspensión de pagos a través de auto de fecha 18 de febrero de 1999. El Convenio de Acreedores quedó completamente cumplido en octubre de 2000, habiéndose cancelado la totalidad de los créditos ordinarios y privilegiados recogidos en el procedimiento de Suspensión de Pagos.

El 21 de junio de 2001 se presentó por parte de Sandobella Holding, B.V., sociedad íntegramente participada por Greenland Trust, una oferta pública de adquisición sobre 42.044.540 acciones de la Sociedad, representativas del 100% de su capital social, a un precio de 0,06593704 euros por acción. De las 42.044.540 acciones representativas del capital social de Grupo Inmocaral, S.A., 5.586.351 acciones se encontraban admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona e integradas en el Sistema de Interconexión Bursátil mientras que las restantes 36.458.189 acciones no estaban admitidas a cotización bursátil. Posteriormente, el día 26 de julio de 2001 el Consejo de la CNMV autorizó la oferta pública de adquisición descrita. El periodo de aceptación de la oferta se cerró el 28 de septiembre de 2001, habiéndose aceptado la oferta por un total de 34.994.642 acciones que representan el 83,23% del capital social.

La finalidad perseguida por SANDOBELLA HOLDING, B.V. con la Oferta Pública de Adquisición, según se manifestaba en el Folleto Explicativo de la misma, era la de adquirir un porcentaje accionarial mayoritario para confirmar la gestión de la sociedad, seguir acometiendo las medidas necesarias para asegurar su viabilidad a largo plazo, potenciando su desarrollo y crecimiento en el sector inmobiliario. Simultáneamente a la verificación del presente Folleto se ha presentado un Plan de Negocios 2002-2006 que ha sido verificado por un experto independiente.

En diciembre de 2001, la Junta General de la Sociedad acordó la modificación de su denominación, “Grupo Fosforera, S.A.” adoptando la denominación actual, “Grupo Inmocaral, S.A.”.

IV.2. ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR.

IV.2.1. Actividad

- a) **ACTIVIDAD ACTUAL.-** La principal actividad que Grupo Inmocaral, S.A. ha venido desarrollando directamente durante los últimos tres años es la de alquiler de locales de oficinas.

Dicha actividad se ha desarrollado a través de la explotación de un edificio de oficinas situado en Madrid, calle María de Molina, número 39 y dotado de una superficie de 4.585 m² distribuidos en la siguiente forma:

Sótanos y Semisótanos.....	1.562,5 m ²
Planta baja.....	996,4 m ²
Resto de locales.....	2.026,1 m ²

El valor de mercado de dicho inmueble, después de las reformas realizadas en los ejercicios 2000 y 2001 por un importe aproximado de un millón de euros, asciende a 21.366 miles de euros de conformidad con la tasación realizada por Richard Ellis y que consta en el certificado emitido por la mencionada sociedad, el día 13 de noviembre de 2001. Igualmente, Richard Ellis en su carta de 15 de marzo de 2002 ha confirmado que dicha valoración no ha sufrido variaciones significativas a esa fecha.

A continuación se muestran los ingresos anuales generados por la Sociedad en concepto de alquiler (en miles de euros):

	Año 1999	Año 2000	Año 2001
Ingresos anuales (M ^a Molina, 39 Madrid)	863	879	911

Los ingresos anuales citados anteriormente incluyen tanto la renta por alquiler como la repercusión de los gastos de comunidad.

La totalidad de los locales se encuentran alquilados al Banco Luso Español. El contrato de alquiler ha sido renovado en diciembre de 2001 por un periodo de ocho años y por un importe anual, sin incluir repercusión de gastos de comunidad, de 1.883 miles de euros.

Adicionalmente, Grupo Inmocaral, S.A. tiene en propiedad otros inmuebles, que se encuentran arrendados con contratos de renta antigua con un importe de ingresos por alquileres poco significativo, cuyo detalle y valoración de acuerdo a la tasación efectuada por Richard Ellis y mencionada anteriormente es el siguiente:

Inmueble	Valor de mercado (s/Richard Ellis) en miles de euros	m²	Tipo de uso
Calle Cóndor, 1 (Madrid)	87	65	Apartamento
Aixin Zoloa Ibilbidea, 1 (San Sebastián)	104	73	Apartamento

Dado que la estrategia futura diseñada para Grupo Inmocaral se basa en la rotación de su patrimonio inmobiliario una vez optimizadas sus rentas de alquiler, es previsible que estos tres inmuebles sean puestos a la venta en el período 2002-2006.

Asimismo, el día 21 de marzo de 2002 la Sociedad ha celebrado un pre-contrato con Iberdrola, S.A. y Apex 2000, S.A. (filial de Iberdrola) para la adquisición de los inmuebles situados en la calle Hermosilla, número 3, de 15.638 m² de superficie (en adelante, el “Edificio Hermosilla”) y, en la calle Claudio Coello, números 55 y 53, estos últimos con una superficie de 6.782 y 5.030 m² respectivamente. La operación también incluye la adquisición de unas 524 plazas de garaje. Los inmuebles situados en la calle Hermosilla, número 3 y en la calle Claudio Coello, número 55 son propiedad de Iberdrola, S.A. y el situado en la calle Claudio Coello, número 53 es propiedad de su filial Apex 2000, S.A.

El contrato de compraventa de los mencionados inmuebles se celebrará, como máximo, antes del 21 de julio de 2002, y es necesario que en este plazo máximo de cuatro meses desde la fecha de celebración del pre-contrato mencionado en el párrafo anterior, se cumplan los siguientes requisitos:

- (i) La resolución por parte de Apex 2000, S.A. del contrato de arrendamiento celebrado con Iberdrola Redes, S.A. respecto del edificio del que es propietaria la primera.

- (ii) La inscripción, por parte de Iberdrola, en el Registro de la Propiedad de la escritura de declaración de obra nueva, división horizontal y constitución de servidumbre correspondiente a la finca registral número 9.960, que forma parte del Edificio Hermosilla.

El precio fijado para la compraventa de totalidad de los inmuebles señalados es de 97.255 miles de euros, la forma de pago será al contado, en el momento de formalizar el contrato de compraventa y se preve obtener financiación a través de entidades financieras.

Asimismo, la Sociedad e Iberdrola, S.A. se comprometen a celebrar un contrato de arrendamiento en virtud del cual esta última sociedad ocupará los inmuebles objeto de compraventa. Dicho contrato deberá tener una duración mínima de un año y será prorrogable por dos periodos adicionales de 6 meses, salvo denuncia previa por parte de Iberdrola con una antelación mínima de dos meses. El canon arrendaticio inicial a recibir por Grupo Inmocaral, S.A. será de un 6,75% de rentabilidad del precio pactado para la operación de compraventa.

- b) ACTIVIDAD FUTURA.- Con el objetivo estratégico así definido y con la finalidad de dotar de una clara actividad futura a la sociedad, la actividad inmobiliaria desarrollada por Grupo Inmocaral se verá reforzada por la incorporación a su patrimonio de la rama de actividad aportada por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y por el solar aportado por Parkfield Trading Limited en el primer tramo de la ampliación de capital aprobada en la Junta General de Accionistas de 12 de diciembre de 2.001 y ratificada en la Junta General de Accionistas de 9 de abril de 2002.

La aportación no dineraria correspondiente a la rama de actividad de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. se fijó en dichas Juntas en 42.233.720 euros de acuerdo con la siguiente valoración:

(importes expresados en miles de euros)	
Fondos propios de la rama de actividad a 30 septiembre de 2001	23.600
Plusvalía neta de Impuesto diferido de terrenos y edificios	17.957
Benef. neto de la promoción de Ciempozuelos pdte de realizar	660
Plusvalía neta de inversiones financieras	17
Importe total de la aportación	42.234

La aportación no dineraria correspondiente al solar propiedad de Parkfield Trading Limited se fijó asimismo en dichas Juntas en 9.949.757,8 euros de acuerdo a la siguiente valoración:

(importes expresados en miles de euros)	

Valoración del solar de c/Valentín Beato (Madrid)	15.145
Impuesto diferido por plusvalías	(5.195)
Importe total de la aportación	9.950

Para determinar ambas valoraciones se tuvo en cuenta la tasación realizada por Richard Ellis en su certificado de valoración de fecha 16 de octubre de 2001. Richard Ellis, en su carta de 15 de marzo de 2002, ha confirmado que dicha valoración no ha sufrido variaciones significativas a esa fecha.

El balance proforma -a 31 de diciembre de 2001- de la rama de actividad aportada por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. (expresado en miles de euros), en el que en el Inmovilizado Material se encuentran incluidos los valores de los inmuebles de acuerdo con la mencionada tasación, es el siguiente:

Balance de situación proforma al 31 de diciembre de 2001 de la Rama de Actividad Inmobiliaria de La Constructora Moderna Barcelonesa (expresado en miles de euros).

<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO</u>	
Inmovilizado	105.364	Fondos propios	36.815
Inmovilizaciones materiales	104.907	Capital suscrito	17.610
Inmovilizaciones financieras	457	Prima de emisión	3.413
		Reservas y resultados acumulados	15.792
Gastos a distribuir en varios ejercicios		Provisiones para riesgos y gastos	718
		Acreeedores a largo plazo	72.455
Activo circulante	8.204	Deudas con entidades de crédito	44.246
Existencias	5.788	Fianzas y depósitos recibidos	538
Deudores	1.348	Administraciones Públicas	27.671
Inversiones financieras temporales	974	Acreeedores a corto plazo	3.580
Tesorería	88	Deudas con entidades de crédito	1.016
Ajustes por periodificación	6	Acreeedores comerciales	2.020
		Otras deudas no comerciales	544
Total activo	113.568	Total pasivo	113.568

(Esta Rama de Actividad aportada supone el 61% de la actividad de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. medida como proporción de la contribución a la cifra de negocios del ejercicio 2001)

En el anterior Balance proforma a 31 de diciembre de 2001 no se encuentran registradas las partidas que a continuación se detallan y que, sin embargo, sí han sido tenidas en cuenta a la hora de valorar la aportación a realizar por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. Las valoraciones de estas partidas a 31 de diciembre de 2.001, expresadas en miles de euros, son:

Beneficio neto de la promoción de Ciempozuelos pendiente de realizar	660
Plusvalía neta de inversiones financieras	11
Deducción del impuesto diferido por descuento financiero	4.748
Suma parcial	5.419
Fondos Propios de la Rama de Actividad	36.815
Importe total de la aportación	42.234

El valor del inmueble aportado por Parkfield Trading Limited igualmente no ha sufrido variación, tal como manifiesta Richard Ellis en su carta de 15 de marzo de 2.002.

Las características principales del patrimonio inmobiliario aportado tanto por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. dentro de su rama de actividad, como el aportado por Parkfield Trading Limited, son las siguientes:

(En la columna "Valor de mercado" se incluyen los valores de cada inmueble según la certificación de valoración realizada por Richard Ellis el 16 de octubre de 2.001 y confirmada mediante su carta de 15 de marzo de 2.002)

Inmueble (importes en miles de euros)	Valor de mercado	m ²	Tipo de uso	Otra información
Lagasca 64/65 (Madrid)	15.957	5.204	Hotel	(1)
Subtotal	15.957			
Luca de Tena, 44 (Palma de Mallorca)	481	852	Local comercial	(2)
Rafael Terol, 27 (Alicante)	66	89	Local comercial	(2)
Canalejas,10 (Alicante)	120	110	Local comercial	(2)
Avda. Rubine, 6 (La Coruña)	1.304	886	Local comercial	(2)
Avda de la Coruña, 33 (Lugo)	270	145	Local comercial	(2)
Albareda,14 (Zaragoza)	1.804	1.485	Local comercial	(2)
Alfredo Truhán,11 (Gijón)	1.082	1.101	Local comercial	(2)
Avda de Francia,13 (San Sebastián)	889	809	Local comercial	4 p. garaje (2)
Avda. Lehenda. Aguirre,135 (Bilbao)	1.815	2.360	Local comercial	(2)
Pérez de Rozas,25 (Sta Cruz de Tenerife)	421	966	Local comercial	(2)
Avda. De Camelias, 48-50 (Vigo)	974	1.397	Local comercial	(2)
Maestranza, 42 (Málaga)	2.074	1.496	Local comercial	(2)
Canalejas, 5 (Alicante)	204	168	Local comercial	(2)

República Argentina, 2 y 4 (Badajoz)	234	438	Local comercial	(2)
Pérez Galdos, 7 (Castellón)	276	530	Local comercial	(2)
Avda Juan XXIII,3 (Las Palmas)	841	1.587	Local comercial	(2)
Asturias, 30 (Oviedo)	276	370	Local comercial	(2)
Tudela, 12 (Pamplona)	541	415	Local comercial	(2)
Yanguas y Miranda, 19 (Pamplona)	1.118	850	Local comercial	(2)
Ctra. Del Botánico, 8 (Pto de la Cruz)	156	109	Local comercial	(2)
Hernán Cortés, 4 (Santander)	421	344	Local comercial	(2)
Eduardo Dato, 22 (Sevilla)	902	816	Local comercial	(2)
Santa María, 10 (Valladolid)	361	368	Local comercial	(2)
Garajes NH Lagasca, 56 (Madrid)	475	470	Garajes	19 p. garaje (1)
Menéndez Valdés, 63 2º (Madrid)	60	56	Residencial	(2)
Subtotal	17.165			
Orense, 70 (Madrid)	1.803	460	Oficinas	5 p. garaje (1)
Orense, 81 (Madrid)	3.606	924	Oficinas	5 p.garaje (1)
María de Molina, 37 (Madrid)	2.705	670	Oficinas	10 p. garaje (1)
Capitán Haya, 23 (Madrid)	6.611	1.525	Oficinas	18 p. garaje (1)
Capitán Haya, 38 (Madrid)	3.005	700	Oficinas	10 p. garaje (1)
Cuatro Caminos, 6 y 7 (Madrid)	3.456	1.095	Oficinas	10 p. garaje (1)
Pio XII, 92 (Madrid)	2.013	1.318	Oficinas	8 p. garaje (1)
Hermosilla, 28 (Madrid)	2.103	805	Oficinas	(2)
José Lázaro Galdiano, 4 (Madrid)	3.546	1.107	Oficinas	(1)
Orense, 6 (Madrid)	10.818	3.344	Oficinas	40 p. garaje (4)
Vallespir, 24 Sant Joan Despi (Barcelona)	15.927	31.422	Oficinas	(2)
Amador de los Ríos (Madrid)	15.806	4.408	Oficinas	6.627 m2 parking (3)
Subtotal	71.399			
Total Rama de actividad	104.522			
Valentín Beato (Madrid)	15.145	16.320	Oficinas	480 p.garaje
Subtotal	15.145			
Total Patrimonio aportado	119.667			

- (1) Estos inmuebles se encuentran hipotecados en virtud de escritura otorgada a favor de Santander Central Hispano, el día 30 de noviembre de 1999.
- (2) Estos inmuebles se encuentran hipotecados en virtud de escritura otorgada a favor de Banco Hipotecario, el día 24 de julio de 1997, ampliada y modificada mediante

escritura autorizada a favor de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, el día 3 de octubre de 2000.

- (3) Este inmueble se encuentran hipotecados en virtud de escritura otorgada a favor de Bancaja, el día 27 de abril de 2001.
- (4) Estos inmuebles se encuentran hipotecados en virtud de escritura otorgada a favor de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, el día 3 de octubre de 2000.

A la fecha de presentación de este Folleto, la sociedad ha iniciado los trámites necesarios para la obtención del consentimiento de las entidades financieras señaladas respecto de la subrogación de Grupo Inmocaral en el lugar de La Constructora Moderna Barcelonesa en los correspondientes contratos de préstamo con garantía hipotecaria. Asimismo las citadas entidades financieras han manifestado su intención de consentir dicha cesión.

El resumen del patrimonio inmobiliario aportado es el siguiente:

Inmueble	Valor de mercado (miles de euros)	% sobre patrimonio	M ²
Hotel	16.432	13,7%	5.674
Locales comerciales	16.630	13,9%	17.691
Oficinas	86.545	72,3%	64.098
Varios	60	0,1%	56
Total patrimonio aportado	119.667	100,0%	87.519

NOTA: El certificado de tasación realizado por Richard Ellis con fecha 16 de octubre de 2001 para La Constructora Moderna Barcelonesa por un importe total de 132.271 miles de euros se desglosa de la forma siguiente:

Inmuebles incluidos en la Rama de actividad aportada	104.522
Inmueble aportado por Parkfield Trading Ltd.	15.145
Resto de inmuebles valorados	<u>12.604</u>
Valoración total	132.271

A continuación se incluye una breve descripción de los principales inmuebles incluidos en la aportación, así como el peso relativo que su valoración supone frente a la totalidad del patrimonio aportado:

CALLE LAGASCA, 64 (MADRID) (13,3%): Se trata de un Hotel de categoría 3 estrellas, rehabilitado en el año 1.992. El edificio disfruta de una altura de 7 plantas. El número de habitaciones asciende a 100. El inmueble se encuentra

arrendado a NH Hoteles con un contrato con vencimiento en febrero de 2.017. En virtud del mencionado contrato, todos los gastos necesarios, así como las reparaciones para sustituir o conservar las instalaciones correrán a cargo del arrendatario. El inmueble tiene la posibilidad de ser utilizado como oficinas.

VALLESPÍR, 24 (SANT JOAN DESPÍ, BARCELONA) (13,3%): Se trata de un edificio de oficinas y un solar adyacente que actualmente se utiliza como zona exterior de aparcamiento. El edificio tiene seis plantas, compuesto por planta baja y cinco plantas superiores.

El edificio dispone de un sótano de gran superficie que se extiende bajo el edificio y la zona externa del aparcamiento.

El solar se trata de una parcela de forma cuadrada, totalmente plana, con fachada a dos calles. El solar se encuentra edificado en el subsuelo con una estructura preparada para la construcción de un edificio de oficinas.

La superficie sobre rasante del edificio actual es de 12.705 m² y la superficie del sótano es de 6.627 m². El proyecto de nueva edificación prevé la construcción de unas oficinas, empezando con la transformación del sótano en oficinas y garajes. El edificio nuevo de oficinas tendrá un total de 5.944 m² sobre rasante y el nivel superior para oficinas en el actual sótano tendrá 6.146 m². El programa de restauración del edificio existente prevé una completa rehabilitación de la fachada, las instalaciones y de las zonas comunes del edificio.

El edificio actual se encuentra arrendado en un 58%.

AMADOR DE LOS RÍOS (MADRID) (13,2%): Se trata de un edificio residencial a rehabilitar, altamente representativo, con el cambio de uso a oficinas aprobado. El inmueble consta de ocho alturas sobre rasante, más un semisótano donde el uso de oficinas también está permitido.

El edificio, una vez reformado, contará con tres plantas bajo rasante destinadas a aparcamiento.

VALENTÍN BEATO (MADRID) (12,7%): Este inmueble se encuentra ubicado en la Calle Valentín Beato esquina Miguel Yuste en Madrid. Se trata de un solar de 4.800 m², actualmente utilizado como aparcamiento. El proyecto de ejecución propuesto dejaría una superficie para usos empresariales de 16.320 m² y un total de 480 plazas de aparcamiento.. El inmueble tiene la posibilidad de ser utilizado como oficinas.

ORENSE, 6 (MADRID) (9,0%): Este inmueble se encuentra ubicado en la Calle Orense, 6 y consiste en dos plantas de oficinas de un edificio originalmente residencial, ahora de uso mixto. La superficie total de las dos plantas es de 3.344 m² y cuenta también con 40 plazas de garaje.

Se encuentra alquilado en su totalidad, salvo 411 m² y 9 plazas de garaje.

Los ingresos por arrendamientos de la totalidad de los inmuebles aportados, correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2001 han ascendido a 4.555 miles de euros.

Tal como se ha indicado en el apartado a) del presente epígrafe, dada la estrategia futura diseñada para Grupo Inmocaral, es previsible que los inmuebles incorporados mediante la aportaciones no dinerarias sean puestos a la venta en el período 2002-2006.

IV.2.2. Gastos de explotación

Los gastos de explotación más significativos de la Sociedad están relacionados con la explotación del inmueble de oficinas destinado a alquiler situado en María de Molina, número 39, cuyas características principales se detallan a continuación: La Sociedad explota dicho inmueble en virtud del contrato de leasing celebrado con Hispamer Leasing Sociedad de Arrendamiento Financiero, S.A., el día 29 de diciembre de 1996 mediante cesión otorgada por Diversa, S.L., anterior arrendataria, cesión que fue posteriormente reconocida por el titular del inmueble. El importe total del contrato era de 8.024 miles de euros, pagaderos en 180 cuotas de importe variable, estableciéndose la posibilidad a Grupo Inmocaral de ejercitar una opción de compra por importe de 691 miles de euros, ejercitable el día 15 de enero de 2012. A 31 de diciembre de 2001, el importe de deuda pendiente en relación con el mencionado contrato era de 6.858 miles de euros. En el caso de interesar la transmisión de este inmueble con anterioridad a la fecha de la opción de compra, dicha transmisión podrá llevarse a cabo previo el pago anticipado de la deuda pendiente en ese momento. Los gastos correspondientes a la comunidad de propietarios de dicho inmueble ascendieron a 200 miles de euros en el ejercicio 2001.

IV.3. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES.

IV.3.1. Grado de estacionalidad de los negocios del emisor.

La actividad principal de Grupo Inmocaral, S.A., el arrendamiento de inmuebles, no presenta un carácter estacional. Hay que hacer constar, sin embargo, que sí se ve influida por el nivel de actividad económica, acusando, por tanto, la evolución cíclica propia de todo negocio inmobiliario. Los valores de los inmuebles, el precio de los alquileres y las tasas de desocupación están directamente relacionados con el estado de la economía, los tipos de interés y otros factores.

IV.3.2. Eventual dependencia del emisor de patentes, contratos y marcas. Las actividades de la Sociedad no están influenciadas por la existencia de patentes, asistencias técnicas o contratos en exclusiva. Su actividad en alquileres está regulada mediante contratos de arrendamientos urbanos, y sus ventas, mediante documentos de compraventa. Los contratos de arrendamientos se rigen, fundamentalmente, por el Texto Refundido de la Ley de Arrendamientos Urbanos aprobado por Decreto 29/1994 de 24 de noviembre de 1994 y los contratos de compraventa, por el Código Civil.

IV.3.3. Política de investigación y desarrollo y avances tecnológicos.

No es de aplicación.

IV.3.4. Situaciones de litigios.

a) Suspensión de Pagos

El Consejo de Administración de Grupo Inmocaral, S.A., en su reunión del 11 de junio de 1997, estimó que la Sociedad se encontraba en situación de incapacidad transitoria para hacer frente a sus obligaciones, adoptando el acuerdo de solicitar la declaración de estado de suspensión de pagos como medio legal extraordinario para defender los intereses de accionistas, empleados y acreedores, así como para salvaguardar el patrimonio de la Sociedad frente a potenciales ejecuciones.

La solicitud fue admitida a trámite por el Juzgado de Instrucción número 41 de Madrid el 16 de junio de 1997. El procedimiento de suspensión de pagos se prolongó desde la fecha de inicio mencionada hasta el 18 de febrero de 1999, fecha en la que el juzgado competente dictó auto por el que declaró firme el Convenio de Acreedores aprobado con fecha 16 de diciembre de 1998, una vez transcurridos los plazos para posibles impugnaciones. De esta manera se agotaban los trámites del procedimiento y, por tanto, quedaba levantada la Suspensión de Pagos de la Sociedad.

Durante todo este período de tiempo la Sociedad mantuvo su actividad bajo Intervención Judicial integrada por dos interventores designados por el juzgado y un interventor en representación de los acreedores afectados. Igualmente, a partir del levantamiento del estado de suspensión de pagos la Sociedad continuó su actividad bajo la supervisión y el control de una Comisión de Seguimiento del Convenio. Esta Comisión permaneció en sus funciones hasta el 2 de octubre de 2000, fecha en la que comunicó al juzgado competente su disolución al haber dado cumplimiento por parte de la Sociedad a todos los extremos que se establecían en el Convenio de Acreedores y por tanto se habían cancelado todos los créditos afectados.

A continuación se muestra un resumen de todo lo actuado para alcanzar el cumplimiento del Convenio:

- i. La Lista Definitiva de Acreedores de Grupo Inmocaral, S.A., incluía un total de 225 personas físicas y jurídicas y fijaba la suma total del pasivo de la suspensión en la cantidad de 59.498 miles de euros de los que 8.695 miles de euros correspondían a créditos privilegiados con derecho de abstención y 50.803 miles de euros a créditos de carácter ordinario y, por tanto, afectos al Convenio.
- ii. El Convenio de Acreedores aprobado en el procedimiento de Suspensión de Pagos fue como sigue:
 - La sociedad participada G.F. Sector Alimentación, S.A., titular de un crédito reconocido en la lista definitiva de acreedores de 9.042 miles de euros, renunció a exigir el pago en efectivo de su crédito, comprometiéndose a la amortización del mismo con cargo a una reducción de capital por igual importe en G.F. Sector Alimentación, S.A. No obstante, a la fecha de este Folleto la Sociedad no ha ejecutado la mencionada reducción de capital y no considera como prioritario proceder a su realización.

- Los acreedores ordinarios relacionados con la Familia Fierro, con un saldo en la Lista definitiva de acreedores de 3.590 miles de euros, accedieron y consintieron en no participar en el prorrateo que en su momento se hiciera entre los acreedores ordinarios del producto de la venta de las acciones de Unión Gas 2000, S.A., conformándose con que la amortización de sus créditos se efectuara mediante la capitalización del 50% de los mismos.
- Determinadas entidades financieras acreedoras de Grupo Inmocaral, S.A. por razón de avales o garantías prestadas en favor de terceros, cuyos créditos figuraban igualmente reconocidos en la lista definitiva de acreedores, liberaron de toda responsabilidad jurídica y económica a Grupo Inmocaral, S.A. por razón de sus créditos y convinieron en proceder a la novación y reestructuración a largo plazo de los mismos con cargo exclusivo a Unión Gas 2000, S.A. Ello supuso que dicha sociedad asumió deudas de la lista definitiva de acreedores por un importe de 5.155 miles de euros.
- Con cargo al producto de la venta de la participación de la que Grupo Inmocaral, S.A. era titular en Unión Gas 2000, S.A., y a la cesión de los créditos de aquella frente a esta última, el resto de acreedores ordinarios recibieron hasta un máximo del 50% del importe de sus créditos. Esta aplicación de fondos debería llevarse a cabo sin más deducción que la que viniera impuesta por el pago de los créditos privilegiados (salvo el crédito por arrendamiento financiero de Hispamer de Leasing) y bajo la supervisión y con la autorización de la Comisión de Vigilancia del Convenio.
- Para amortizar y atender la parte de los créditos anteriores que no hubiera sido satisfecha con el producto obtenido por la venta de Unión Gas 2000, S.A. se procedió a una ampliación de capital, mediante la emisión de acciones a la par, por cuantía igual al importe de los créditos pendientes de amortizar. Previamente a la ejecución de la operación indicada de conversión de créditos en acciones, la compañía debió reducir su capital social al objeto de restablecer el necesario equilibrio entre su capital social y sus fondos propios.

Las actuaciones seguidas por la Sociedad desde la fecha del levantamiento del estado de suspensión de pagos fueron encaminadas fundamentalmente a lograr el cumplimiento del Convenio de Acreedores aprobado. En concreto, durante ese tiempo se produjeron los siguientes hechos:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 26 de mayo de 1999 aprobó una reducción de capital con cargo a reservas y para compensar pérdidas de ejercicios anteriores mediante la reducción del valor nominal de las acciones que pasaron de 1.000 pesetas por acción (6,01 euros) a 145 pesetas por acción (0,87 euros).
- La Junta General Extraordinaria celebrada el 28 de julio de 1999 aprobó la ampliación de capital necesaria para la conversión de créditos ordinarios de la suspensión de pagos en capital por un importe máximo de 34.811 miles de euros y autorizó al Consejo de Administración de la Sociedad para su ejecución.
- Con fecha 1 de marzo de 2000 se procedió a la venta de la participación en el capital de Unión Gas 2000, S.A., así como a la cesión de los créditos que Grupo Inmocaral, S.A. ostentaba frente a la misma, en concepto de libre de cargas y gravámenes, exenta de reclamaciones pendientes, derechos pignoraticios y de prelación de terceros, una vez asumidos por Unión Gas 2000, S.A. los créditos de la Suspensión de Pagos pactados en el Convenio. El precio obtenido por la venta de las acciones y la cesión de créditos ascendió, después de las comisiones del banco agente, a 5.319 miles de euros.

El importe obtenido por la venta de Unión Gas 2000, S.A. se destinó al pago de las siguientes deudas:

	Miles de euros
<u>Deuda sujeta a Convenio</u>	
Privilegiada	
Obligaciones con empleados	2.333
Hacienda Pública	1.733
Seguridad Social	309
Resto de privilegiados	102
Ordinaria	766
<u>Otras deudas: Administraciones Públicas</u>	76
	<hr style="border-top: 1px solid black;"/>
	5.319 <hr style="border-top: 1px solid black;"/>

En virtud del mencionado contrato de compraventa, Grupo Inmocaral garantizó personal, solidaria e ilimitadamente a Butsir C.E., S.A., sociedad compradora de las acciones, las contingencias que pudieran producirse y pudieran llegar a constituir un pasivo no previsto por deudas civiles, fiscales y laborales de Unión Gas 2.000, S.A., por razón de su actividad. No obstante, a la fecha de verificación del presente Folleto no se ha producido ninguna clase de reclamación como consecuencia de la citada venta, con excepción de la presentada por cuatro trabajadores por un importe de 38.465 euros y resuelta mediante acuerdo entre Butsir C.E., S.A. y Grupo Inmocaral el día 22 de junio de 2000.

Posteriormente, el 19 de junio de 2000 el Consejo de Administración de la Sociedad procedió a ejecutar el acuerdo de ampliación de capital por compensación de créditos de conformidad con la autorización de la Junta General de la Sociedad de fecha 28 de julio de 1999, hasta un importe de 34.811 miles de euros, mediante la emisión a la par de 39.945.786 acciones de 145 pesetas de valor nominal cada una de ellas (0,87 euros).

Esta ampliación debía ser suscrita por acreedores ordinarios de la Sociedad, reconocidos como tales en el Convenio, en proporción a los créditos de los que eran titulares y que no hubiesen sido satisfechos por el importe obtenido por la venta de las acciones de Unión Gas 2000, S.A.

El plazo de suscripción de la ampliación de capital finalizó el 29 de septiembre de 2000, declarándose la ampliación de capital parcialmente suscrita y desembolsada por 31.772 miles de euros (importe total de créditos capitalizados) mediante la emisión de 36.458.189 nuevas acciones de 145 pesetas de valor nominal cada una (0,87 euros). El resto de créditos ordinarios no capitalizados fueron cancelados de conformidad con los términos y condiciones recogidos en el Convenio de Acreedores. La ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil el 29 de noviembre de 2000.

b) Contrato de leasing del edificio situado en la calle María de Molina, número 39.

En el Registro de la Propiedad de Madrid no figura inscrito el arrendamiento financiero de la Sociedad respecto del inmueble situado en la calle María de Molina, número 39, constando en el mencionado registro como arrendataria financiera del citado inmueble la sociedad Diversa, S.L.

Asimismo, con posterioridad a la cesión del contrato de leasing a favor de Grupo Inmocaral, S.A., la Administración Tributaria trabó embargo de los derechos económicos derivados del mencionado arrendamiento financiero, como consecuencia de una deuda de carácter tributario de Diversa, S.L. por importe de 360.607,72 euros. En respuesta a dicho embargo, Grupo Inmocaral interpuso, con fecha 11 de septiembre de 2001, una demanda de tercería de mejor derecho, alegando la cesión del contrato de leasing a su favor. En la actualidad el procedimiento se encuentra pendiente de resolución por la Unidad de Recaudación Ejecutiva de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

Grupo Inmocaral devino titular de los derechos derivados del contrato de arrendamiento financiero como consecuencia de la cesión que a su favor hizo Diversa, S.L. en el ámbito de un acuerdo transaccional aprobado por el Juzgado de Primera Instancia nº 43 de 17 de enero de 1997, autos de juicio de mayor cuantía nº 678/1996.

c) Situación fiscal.

En relación con la sociedad Grupo Inmocaral, S.A., la Administración Tributaria levantó Actas de Inspección por las liquidaciones del Impuesto sobre el Valor Añadido, correspondientes a los ejercicios 1992 a 1996, por un importe global de 732.692,08 euros, que fueron firmadas en disconformidad por la sociedad y respecto de las cuales se presentó la correspondiente reclamación económico-administrativa. No obstante, con cargo al precio de la venta de las acciones de Unión Gas 2000, S.A. se procedió al pago de las mencionadas Actas. En la actualidad, el procedimiento se encuentra pendiente de resolución por el Tribunal Económico Administrativo Regional de Madrid.

Asimismo, y como consecuencia de las Actas anteriormente citadas, se tramitó expediente sancionador, frente al que se presentaron las correspondientes alegaciones, parcialmente estimadas. Por escrito de 29 de marzo de 1999, la Oficina Técnica de Inspección estableció que la sanción aplicable ascendía a la cuantía de 80.872,19 euros. En la actualidad, la misma se encuentra recurrida ante el Tribunal Económico-Administrativo Regional de Madrid.

De acuerdo con las cuentas anuales auditadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2001, la cuantía relativa a la sanción referida en el párrafo anterior está reflejada como una deuda a favor de la Administración Pública.

En relación con la sociedad filial G.F. Alimentación, S.A. se levantaron Actas por las liquidaciones del Impuesto sobre el Valor Añadido correspondientes a los ejercicios 1992 a 1996. A fecha 13 de abril de 1999, el importe de las mencionadas actas ascendía a 332.200,94 euros, en concepto de principal y 66.440,18 euros, en concepto de intereses. En la actualidad, el pago de la mencionada deuda se encuentra garantizado mediante aval solidario de Ariete, S.A. así como mediante la pignoración de las acciones de esta sociedad de las que es titular G.F. Alimentación, S.A. Con fecha 20 de julio de 2000, se han iniciado los pagos, quedando pendientes de pago a día 20 de marzo de 2002, la cantidad de 173.766,61 euros, siendo el último vencimiento el día 20 de junio de 2003.

IV.3.5. Interrupciones de las actividades.

A pesar de las graves dificultades financieras por las que atravesaron tanto la Sociedad como sus filiales, que llevaron a iniciar sendos procedimientos de Suspensión de Pagos en Grupo Inmocaral, S.A. y en la que fuera filial, Ariete, S.A., su actividad nunca ha tenido que ser interrumpida.

IV.4. INFORMACIONES LABORALES

En el cuadro siguiente se refleja la evolución del número de empleados, al cierre de cada ejercicio, en los últimos tres años:

	1999	2000	2001
Grupo Inmocaral, S.A.	7	7	3
Unión Gas 2000, S.A.	54	-	-
Ariete, S.A.	128	135	-
Ind. Cárnicas Mina	34	-	-
	<u>223</u>	<u>142</u>	<u>3</u>

Ni la Sociedad ni ninguna de sus filiales tiene concedidas ventajas sociales a sus empleados y no se contempla ninguna prestación específica en materia de planes de pensiones. El Convenio Colectivo aplicable es el de "Despachos y Oficinas".

El día 7 de febrero de 1967 se constituyó por Grupo Inmocaral un régimen de mejoras voluntarias a favor del personal de esta empresa como complemento de las pensiones de jubilación, viudedad y orfandad, concedidas por la Seguridad Social. Dicho régimen fue disuelto en fecha 22 de octubre de 1999.

Como consecuencia de la disolución del citado régimen de mejoras voluntarias, ha habido varias reclamaciones por parte de antiguos trabajadores, habiendo declarado el Tribunal Superior de Justicia del País Vasco, en sentencia declarada firme por auto del Tribunal Supremo de 14 de febrero de 2002, que los trabajadores no tienen derecho a las cantidades reclamadas. No obstante, existen en la actualidad cuatro reclamaciones que se habían interpuesto con anterioridad a la firmeza de esta sentencia y, que se encontraban suspendidas, que todavía están pendientes de resolución, todas ellas interpuestas por un mismo grupo de 18 trabajadores, del centro de trabajo de Irún. Aunque es improbable que dichas reclamaciones fueran estimadas, la cuantificación de las mismas asciende a 244.555 euros.

En los últimos cuatro años han existido diversas reclamaciones, por otros conceptos, de trabajadores procedentes de empresas que pertenecen o han pertenecido a Grupo Inmocaral (concretamente de Ariete, Industrias del Fósforo y Encendedores e Industrias Cárnicas Mina) que, en este momento, están cerradas.

Por último, en materia de Seguridad Social, según Certificación de la Tesorería General de la Seguridad Social, de fecha 1 de marzo de 2002, Grupo Inmocaral mantiene una deuda con la Seguridad Social que asciende a 549.177 euros, por el periodo comprendido entre octubre de 1995 y octubre de 2001. Del importe de esta deuda:

- 439.930 euros corresponden a descubiertos de cotización de Industrias del Fósforo y Encendedores, S.A., por el periodo comprendido entre octubre de 1995 y julio de 1997, que han sido exigidos solidariamente a Grupo Inmocaral, por deudas correspondientes a aquélla. Las actas de liquidación de cuotas correspondientes a esta reclamación han sido recurridas por Grupo Inmocaral y, en este momento, se encuentran pendientes de resolución en la Sala de lo Contencioso-administrativo del Tribunal Superior de Justicia de Aragón.
- El resto corresponde a descubiertos de Grupo Inmocaral hasta el mes de octubre de 2001.

Esta cantidad se incrementará con los descubiertos de Grupo Inmocaral correspondientes a los meses de noviembre y diciembre de 2001, que ascienden a una cantidad total aproximada de 5.250 euros.

En las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2001 figura el importe de la deuda de la Sociedad con la Seguridad Social a dicha fecha.

Las cotizaciones correspondientes a los meses de enero y febrero de 2002 se han efectuado puntualmente por la Sociedad.

IV.5. PLAN DE INVERSIONES.

Las inversiones en reformas de los inmuebles incluidos en el patrimonio de Grupo Inmocaral realizadas en los ejercicios 2000 y 2001 ascienden a un importe aproximado de 1 millón de euros.

Las inversiones previstas en el desarrollo arquitectónico de los inmuebles aportados a la sociedad con motivo de la ampliación de Capital acordada ascienden a 25 millones de euros para el periodo 2.002-2.006, según se recoge en el Plan de Negocios expuesto en el Capítulo VII del presente Folleto.

La inversión prevista en nuevo patrimonio, que constituye la base de la estrategia de negocio futuro de Grupo Inmocaral,S.A., ascenderá aproximadamente a 850 millones de euros, en el periodo 2002-2006 y estará compuesto por patrimonios inmobiliarios complejos destinados principalmente a oficinas para su puesta en renta.

CAPITULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR.

V.1. INTRODUCCIÓN.

Grupo Inmocaral, S.A. se constituyó como sociedad anónima en España, por período de tiempo indefinido, el 8 de noviembre de 1956. Su denominación actual fue adoptada mediante acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2001. En la fecha de presentación del presente Folleto, la Sociedad tiene como actividad principal la de alquiler de inmuebles así como la gestión de participaciones financieras.

Desde junio de 1997, la Sociedad había tenido intervenidas sus operaciones al haberse acogido a la situación legal de Suspensión de Pagos. Esta situación quedó solventada habiendo quedado el Convenio de Acreedores completamente cumplido en octubre de 2000, al haberse cancelado la totalidad de los Créditos Ordinarios y Privilegiados recogidos en el procedimiento de Suspensión de Pagos.

Las circunstancias especiales y peculiaridades relacionadas con la Suspensión de Pagos y con el cumplimiento del Convenio de Acreedores se encuentran descritas en el capítulo IV.

El 21 de junio de 2001 se presentó por parte de Sandobella Holding, B.V., sociedad perteneciente a Greenland Trust, una OPA sobre el 100% de las acciones de la sociedad a un precio de 0,06593704 euros por acción. El periodo de aceptación de la oferta se cerró el 28 de septiembre de 2001, habiéndose aceptado la oferta por accionistas que representaban el 83,23% del capital social.

El capítulo V tiene por finalidad mostrar la situación financiera histórica de las actividades desarrolladas actualmente por Grupo Inmocaral, S.A., para lo que se hace referencia a la siguiente información financiera de la Sociedad:

- Informe de auditoría, cuentas anuales e informe de gestión de los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 1999, 2000 y 2001.
- Informe de auditoría, cuentas anuales consolidadas e informe de gestión de los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 1999, 2000 y 2001.

V.2. INFORMACIÓN CONTABLE INDIVIDUAL DE GRUPO INMOCARAL S.A. (ANTERIORMENTE GRUPO FOSFORERA, S.A.).

A continuación se presenta la información más relevante de los estados financieros individuales correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 1999, 2000 y 2001.

Las cifras contenidas en este epígrafe, así como las de los balances de situación, las cuentas de pérdidas y ganancias y los cuadros de financiación, están expresadas en miles de euros.

Las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1999 fueron auditadas por KPMG Auditores, S.L., en cuyo informe de auditoría se denegó la opinión debido a la importancia de las incertidumbres relativas a la recuperabilidad del valor de la inversión en la sociedad Ariete, S.A. y a la capacidad de la Sociedad para continuar su actividad y poder realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y clasificación que figuraban en las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1999, y a la limitación al alcance relativa a la falta de un estudio que justificara la valoración de un inmueble en régimen de arrendamiento financiero.

Las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2000 fueron auditadas por Pricewaterhouse Coopers Auditores, S.L. En el informe de auditoría del ejercicio 2000 se expresaba una opinión con una incertidumbre como consecuencia de estar la sociedad incurso en los supuestos de disolución establecidos en el artículo 260.4 de la Ley de Sociedades Anónimas y por la existencia de un fondo de maniobra negativo por importe de 2.656 miles de euros. Esta circunstancia generaba dudas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar su actividad y poder realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y clasificación que figuraban en las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2000.

Las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2001 han sido auditadas por Pricewaterhouse Coopers Auditores, S.L. En el informe de auditoría del ejercicio 2001 se ha expresado una opinión favorable, al haber desaparecido las circunstancias condicionantes que generaban las salvedades incluidas en los informes de auditoría de ejercicios anteriores, provocado principalmente por el incremento de patrimonio ocasionado por la reversión de la provisión existente sobre los derechos en régimen de arrendamiento financiero y por la renegociación en el mes de diciembre de 2001 de la renta por alquiler tal y como se menciona en el epígrafe V.2.4.a).

V.2.1. Balance de situación Individual a 31 de diciembre de 2001 y comparación con los dos ejercicios anuales anteriores (expresados en miles de euros).

Activo	31.12.99	31.12.00	31.12.01
Inmovilizado	37.046	21.915	29.281
Gastos de establecimiento	-	315	252
Inmovilizado Inmaterial	11.785	11.666	19.033
Inmovilizado Material	46	866	947
Inmovilizado Financiero	25.215	9.068	9.049
Gastos a distribuir en varios ejercicios	2.964	3.091	1.978
Activo circulante	2.215	722	1.615
Existencias	12	13	13
Deudores	1.767	521	1.441
Inversiones financieras temporales	402	161	161
Tesorería	34	27	-
Total activo	42.225	25.728	32.874
Pasivo	31.12.99	31.12.00	31.12.01
Fondos propios	(18.571)	2.628	9.553
Capital social	4.868	36.640	5.045
Reservas	465	465	9
Resultados negativos ejercicios anteriores	(3.374)	(23.904)	(2.426)
Pérdidas y ganancias - Beneficio (Pérdida)	(20.530)	(10.573)	6.925
Deuda capitalizable de acreedores ordinarios del Convenio	34.634	-	-
Provisión para riesgos y gastos	554	970	1.270
Acreedores a largo plazo	18.976	18.752	17.469
Deudas con entidades de crédito	9.739	9.516	8.140
Deudas con empresas del Grupo y Asociadas	9.015	9.015	9.015
Otros acreedores	222	221	314
Acreedores a corto plazo	6.632	3.378	4.582
Deuda liquidable sujeta al Convenio	5.243	-	-
Deudas con entidades de crédito	674	734	697
Deudas con empresas del Grupo y Asociadas	6	3	1.402
Acreedores comerciales	506	1.331	1.170
Otras deudas no comerciales	203	788	860
Provisiones para operaciones de tráfico	-	522	453
Total pasivo	42.225	25.728	32.874

V.2.2. Cuenta de pérdidas y ganancias Individual del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2001 y comparación con los dos ejercicios anuales anteriores (expresadas en miles de euros).

<u>Gastos</u>	<u>31.12.99</u>	<u>31.12.00</u>	<u>31.12.01</u>
Aprovisionamientos			
Gastos de personal	495	467	420
Dotaciones para amortización de inmovilizado	142	142	303
Variación provisiones de tráfico	4.075	-	(388)
Otros gastos de explotación			
Servicios exteriores	680	392	638
Tributos	208	29	3
Beneficios de explotación	-	-	-
Resultados financieros positivos netos	-	-	-
Beneficio de las actividades ordinarias	-	-	-
Resultados extraordinarios positivos netos	-	-	7.391
Beneficio antes de impuestos	-	-	6.925
Impuesto sobre Sociedades	-	-	-
Resultados del periodo (beneficio)	-	-	6.925
Ingresos			
Importe neto de la cifra de negocios			
Prestación de servicios	863	942	934
Ingresos accesorios	-	-	-
Perdidas de explotación	(4.737)	(88)	(42)
Resultados financieros negativos netos	(378)	(438)	(424)
Pérdidas de las actividades ordinarias	(5.115)	(526)	(466)
Resultados extraordinarios negativos netos	(15.415)	(10.048)	-
Pérdida antes de impuestos	(20.530)	(10.574)	-
Resultados del periodo (pérdida)	(20.530)	(10.574)	-

V.2.3. Cuadro de financiación Individual del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2001 y comparación con los dos ejercicios anuales anteriores (expresados en miles de euros).

Aplicaciones	31.12.99	31.12.00	31.12.01	Orígenes	31.12.99	31.12.00	31.12.01
Recursos aplicados a las operaciones	4.634	119	-	Recursos procedentes de las operaciones	-	-	473
Gastos de establecimiento	-	314	-	Deudas largo plazo	-	-	93
Adquisiciones de inmovilizado				Aportaciones de accionistas			
Inmovilizado inmaterial	-	-	-	para compensar pérdidas	-	31.772	-
Inmovilizado material	-	846	147	Enajenación de inmovilizado			
Inmovilizado financiero	36	-	-	Inmovilizado inmaterial	-	-	-
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo	1.008	34.857	697	Inmovilizado material	33	37	26
Provisión para riesgos y gastos	-	30	78	Inmovilizado financiero	-	6.629	19
Aumento de gastos a distribuir en varios ejercicios	366	510	-	Variación de acreedores sujetos a Convenio	4.318	-	-
Total aplicaciones	6.044	36.676	922	Total orígenes	4.351	38.438	611
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (aumento del capital circulante)	-	1.762	-	Exceso de aplicaciones sobre orígenes (disminución del capital circulante)	1.693	-	311

Variación del capital circulante

	31.12.99	31.12.00	31.12.01
Existencias	-	-	-
Deudores	(2.419)	(1.244)	920
Acreedores	853	3.254	(1.204)
Inversiones financieras temporales	-	(241)	-
Tesorería	(127)	(7)	(27)
Aumento/(disminución) del capital circulante	(1.693)	1.762	(311)

La conciliación de los resultados del periodo con los recursos procedentes de las operaciones del periodo es la siguiente:

	<u>31.12.99</u>	<u>31.12.00</u>	<u>31.12.01</u>
Resultado del periodo	(20.530)	(10.574)	6.925
Dotaciones amortizaciones	142	142	629
Dotación provisión para riesgos y gastos	74	445	378
Amortización de gastos a distribuir en varios ejercicios	354	384	434
Variación provisión depreciación cartera de control	13.535	10.130	-
Variación provisión depreciación empresas del Grupo	2.106	2.249	-
Exceso de provisión para riesgos y gastos	(285)	-	-
Beneficios enajenación inmovilizado	(30)	(35)	-
Cancelación de saldos no acogidos al convenio de acreedores	-	(2.860)	-
Ingresos extraordinarios. Reversión Prov.Dep.Inmov.Inmaterial	-	-	(7.893)
Gastos extraordinarios. Amort. Inmov. Inmaterial años anteriores	-	-	-
Recursos procedentes (aplicados) de las operaciones	<u>(4.634)</u>	<u>(119)</u>	<u>473</u>

V.2.4. Evolución de los principales epígrafes del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias.

a) **Evolución del inmovilizado inmaterial**

Miles de euros						
Saldo al 31.12.99	Au m en to s	Disminucione s	Saldo al 31.12.00	Aumentos	Disminucione s	Saldo al 31.12.01
<u>Coste y provisiones</u>						
Gastos de investigación y desarrollo	255	-	-	255	-	255
Propiedad Industrial	3	-	-	3	-	3
Aplicaciones informáticas	46	-	-	46	-	46
Derechos sobre bienes en régimen de leasing	20.032	-	-	20.032	-	20.032
Provisión de derechos sobre bienes en régimen de leasing	(7.893)	-	-	(7.893)	-	-
	<u>12.443</u>	-	-	<u>12.443</u>	-	<u>20.336</u>
<u>Amortización</u>						
Gastos de investigación y desarrollo	(255)	-	-	(255)	-	(255)
Propiedad Industrial	-	-	-	-	-	-
Aplicaciones informáticas	(46)	-	-	(46)	-	(46)
Derechos sobre bienes	(357)	(119)	-	(476)	(526)	(1.002)

en régimen de leasing	<u>(658)</u>	<u>(119)</u>	<u>-</u>	<u>(777)</u>	<u>(526)</u>	<u>-</u>	<u>(1.303)</u>
Valor neto contable	<u>11.785</u>			<u>11.666</u>			<u>19.033</u>

El epígrafe Inmovilizaciones inmateriales incluye a 31 de diciembre de 2001, en la cuenta Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero, el importe correspondiente al inmueble sito en la calle María de Molina, 39 de Madrid. Los derechos cedidos a la Sociedad comprenden 4.585,5 metros cuadrados del mismo divididos en varias plantas.

Las condiciones económicas del mencionado arrendamiento financiero son las siguientes:

						Miles de euros	
						Cuotas satisfechas ejercicio	
						2001	
						Cuotas pendientes al 31.12.01	
	Duración del contrato	Coste	Valor opción de compra				
Terrenos y construc.	14 años	20.032	691			734	8.837
		<u>20.032</u>	<u>691</u>			<u>734</u>	<u>8.837</u>

La Sociedad mantiene alquilada la totalidad del mencionado inmueble al Banco Luso Español, ascendiendo los ingresos totales obtenidos durante el ejercicio 2001 a 911 miles de euros.

Con fecha 20 de diciembre de 2001 se ha renegociado la renta por alquiler, por un importe anual de 1.884 miles de euros, sin incluir la repercusión de gastos de comunidad, lo que supone un aumento de renta de un 165%. Dicha renegociación tiene aplicación efectiva a partir del 1 de enero de 2002.

La provisión por depreciación de los derechos de arrendamiento financiero se realizó en el momento de la adquisición en base a la valoración de un experto independiente. Una nueva valoración del inmueble, que fue determinada por una tasación realizada por Richard Ellis en un certificado de fecha 13 de noviembre de 2001, ha puesto de manifiesto que su valor de mercado es superior al del coste por lo que se ha revertido durante el ejercicio 2001 la provisión por depreciación del inmovilizado por importe de 7.893 miles de euros (ver epígrafe V.2.4.d).

b) Evolución del inmovilizado financiero

Miles de euros

	<u>Saldo al 31.12.99</u>	<u>Aumentos</u>	<u>Disminuciones</u>	<u>Saldo al 31.12.00</u>	<u>Aumentos</u>	<u>Disminuciones</u>	<u>Saldo al 31.12.01</u>
Participaciones empresas del Grupo y Asociadas	80.158	-	(21.035)	59.123	-	(6.050)	53.074
Créditos empresas del Grupo y Asociadas	2.801	-	(1.222)	1.579	-	(1.579)	-
Cartera de valores	5	-	-	5	-	-	5
Depósitos y fianzas	30	-	-	30	-	-	30
Total Valor coste	82.994	-	(22.257)	60.737	-	(7.629)	53.109
Provisiones							
Participaciones empresas del Grupo y Asociadas	(55.672)	(10.131)	15.714	(50.089)	-	6.030	(44.059)
Créditos empresas del Grupo y Asociadas	(2.106)	(1)	528	(1.579)	-	1.579	-
Cartera de valores	(1)	-	-	(1)	-	-	(1)
	<u>(57.779)</u>	<u>(10.132)</u>	<u>16.242</u>	<u>(51.669)</u>	<u>-</u>	<u>7.609</u>	<u>(44.060)</u>
Total Valor neto	25.215			9.068			9.049

La baja en las participaciones en empresas del Grupo y Asociadas producida durante el ejercicio 2000 correspondió, principalmente, a la venta de la participación de la Sociedad en Unión Gas 2000, S.A. Dicha venta se celebró el 1 de marzo de 2000 en cumplimiento de lo acordado en el Convenio de Acreedores tal y como se menciona en el capítulo IV.3., con el fin de aplicar el producto de la misma al pago, primero de los acreedores privilegiados y después de los acreedores ordinarios. El precio de venta ascendió a 6.280 miles de euros.

El movimiento producido en el ejercicio 2000 en el epígrafe de créditos con compañías del grupo corresponde a la cancelación de parte del crédito de Unión Gas 2000, S.A. mediante:

- Compra, principalmente, de créditos que Unión Gas 2000, S.A. tenía concedidos a Ariete, S.A. El importe total de los activos ascendió a 664 miles de euros.
- Asunción por parte de Unión Gas 2000, S.A. de deudas que otras compañías del grupo (Ariete, S.A. e Industrias Cárnicas Mina, S.L.) mantenían frente a terceros. En aplicación del convenio de 26 de febrero de 1998, estas deudas debían ser asumidas por Unión Gas 2000, S.A. cancelando en la parte que correspondiese el saldo que esta compañía mantenía con Grupo Inmocaral, S.A.

La baja de participaciones en empresas del Grupo y Asociadas producidas durante el ejercicio 2001 corresponde a la desinversión de la participación de la sociedad en Industrias Cárnicas Mina, S.L. y en Ariete, S.A.

La baja de créditos a empresas del Grupo y Asociadas producida durante el ejercicio 2001 corresponde a la eliminación del crédito que la Sociedad mantenía en Unión Gas 2000, S.A. y que se encontraba provisionado en su totalidad.

c) Evolución de los fondos propios

	Distribución de resultados		Resultado del periodo	Aumento de capital	Distribución de resultados		Reducción de capital	Redenominación	Resultado del periodo	
	31.12.99				31.12.00					31.12.01
Capital social	4.868	-	-	31.772	36.640	-	(31.586)	(9)	-	5.045
Reserva Legal	465	-	-	-	465	-	(465)	-	-	-
Reserva indisponible por redenominación	-	-	-	-	-	-	-	9	-	9
Resultados ejercicios anteriores	(3.374)	(20.530)	-	(23.904)	(10.573)	32.051	-	-	-	(2.426)
Pérdidas y ganancias	(20.530)	20.530	(10.573)	(10.573)	10.573	-	-	-	6.925	6.925
Fondos propios	(18.571)	-	(10.573)	31.772	2.628	-	-	-	6.925	9.553

A 31 de diciembre de 2001, el capital suscrito se compone de 42.044.540 acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de 0,12 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos. La redenominación del capital social a euros fue aprobada por el Consejo de Administración en su reunión de fecha 31 de octubre 2001.

El único accionista que participa en el capital social en un porcentaje igual o superior al 5% es Sandobella Holding, B.V. cuya participación asciende al 83,23 %.

d) Resultados extraordinarios

	Miles de euros		
	1999	2000	2001
Resultados positivos:			
Beneficios en enajenación de inmovilizado	31	35	-
Ingresos extraordinarios	153	2.947	234
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	-	-	14
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	-	-	7.893
Variación de la provisión para riesgos y gastos	211	-	-
Total ingresos	395	2.982	8.141
Resultados negativos:			
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	(13.535)	(9.877)	-
Variación de la provisión por insolvencias de créditos a empresas del grupo	(2.106)	(2.249)	-
Gastos extraordinarios	(169)	(904)	(194)
Variación de la provisión para riesgos y gastos	-	-	(231)
Gastos de ejercicios anteriores	-	-	(325)
Total gastos	(15.810)	(13.030)	(750)
Total resultados extraordinarios netos	(15.415)	(10.048)	7.391

Los resultados extraordinarios positivos del ejercicio 2000 incluyen fundamentalmente el importe de los créditos ordinarios incluidos en el Convenio de acreedores y que no suscribieron la ampliación de capital. Los resultados extraordinarios negativos del ejercicio 2000 incluyen fundamentalmente la provisión de la cartera de valores en sociedades del grupo, así como la provisión de saldos de cuentas a cobrar de empresas del grupo (Ariete e Industrias Cárnicas Mina).

La variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control producida en el ejercicio 2001 corresponde fundamentalmente a la reversión de la provisión

existente sobre los bienes en régimen de arrendamiento financiero comentada en el epígrafe V.2.4.a).

V.2.5. Situación fiscal.

La conciliación de la diferencia existente entre el resultado contable de los ejercicios 1999, 2000 y 2001 con la base imponible del impuesto sobre sociedades es la siguiente:

	Miles de euros		
	<u>31.12.99</u>	<u>31.12.00</u>	<u>31.12.01</u>
Resultado neto del ejercicio	(20.530)	(10.574)	6.925
Impuesto sobre sociedades	-	-	-
Resultado antes de impuestos	<u>(20.530)</u>	<u>(10.574)</u>	<u>6.925</u>
Diferencias permanentes - aumentos (disminuciones)	19.483	(9.193)	(12.766)
Diferencias temporales con origen en el ejercicio aumentos (disminuciones)	(23)	(29)	371
Diferencias temporales con origen en ejercicios anteriores - aumentos (disminuciones)	-	-	-
Base imponible	<u>(1.070)</u>	<u>(19.796)</u>	<u>(5.470)</u>

La Sociedad incurrió en el pasado en pérdidas fiscales que a la fecha actual están pendientes de compensar, de acuerdo con el siguiente detalle:

Año de origen	Miles de euros	Vencimiento
1994	6.405	2009
1995	6.747	2010
1996	9.932	2011
1997	2.900	2012
1998	2.144	2013
1999	1.070	2014
2000	19.796	2015
2001	5.470	2016
	<u>54.464</u>	

El importe del crédito fiscal no registrado, correspondiente al 35% de las mencionadas bases imponibles negativas y de las diferencias temporales acumuladas al 31 de diciembre de 2001, asciende a 32.465 miles de euros.

La Sociedad tiene previsto registrar dicho crédito fiscal en el momento en que se haga efectiva la ampliación de capital a la que se refiere el presente Folleto.

V.3. INFORMACIÓN CONTABLE CONSOLIDADA DE GRUPO INMOCARAL, S.A. Y SUS SOCIEDADES DEPENDIENTES (ANTERIORMENTE GRUPO FOSFORERA, S.A.).

A continuación se presentan los estados financieros consolidados de Grupo Inmocaral, S.A. correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 1999, 2000 y 2001.

Las cifras contenidas en los balances de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias están expresadas en miles de euros.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 1999, 2000 y 2001 tienen un contenido similar a los informes correspondientes a las cuentas anuales individuales mencionados en el epígrafe V.2

La Sociedad dominante es cabecera de un grupo compuesto por varias sociedades que se detalla en el epígrafe III.6.

V.3.1. Balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2001 y comparación con los dos ejercicios anuales anteriores (expresados en miles de euros).

Activo	31.12.99	31.12.00	31.12.01
Inmovilizado	25.466	13.246	20.342
Gastos de establecimiento	7	315	252
Inmovilizado Inmaterial	12.002	11.666	19033
Inmovilizado Material	7.288	866	947
Inmovilizado Financiero	6.169	359	110
Acciones propias	-	40	-
Fondo de comercio de consolidación	4.728	-	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	3.036	3.091	1.978
Activo circulante	6.787	1.316	1.783
Existencias	2.265	13	13
Deudores	4.072	1.102	1.561
Inversiones financieras temporales	405	161	161
Tesorería	42	40	48
Ajustes por periodificación	3	-	-
Total activo	40.017	17.653	24.103
Pasivo	31.12.99	31.12.00	31.12.01
Fondos propios	(32.177)	2.799	9.553
Capital social	4.868	36.640	5.045
Reservas	(28.962)	(14.887)	(2.246)
Pérdidas y ganancias - Beneficio (Pérdida)	(8.083)	(18.954)	6.754
Deuda capitalizable de acreedores ordinarios del Convenio	34.037	-	-
Provisión para riesgos y gastos	3.061	540	610
Acreedores a largo plazo	9.970	9.747	8.463
Deudas con entidades de crédito	9.739	9.516	8.140
Otros acreedores	231	231	323
Acreedores a corto plazo	25.126	4.567	5.477
Deuda liquidable sujeta al Convenio	5.229	-	-
Deudas con empresas del Grupo y Asociadas	-	-	1.395
Deudas con entidades de crédito	3.237	734	697
Acreedores comerciales	8.469	1.796	1.636
Otras deudas no comerciales	8.191	1.514	1.296
Provisiones para operaciones de tráfico	-	523	453
Total pasivo	40.017	17.653	24.103

V.3.2. Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2001 y comparación con los dos ejercicios anuales anteriores (expresadas en miles de euros).

Gastos	31.12.99	31.12.00	31.12.01
Aprovisionamientos	6.051	-	-
Gastos de personal	3.849	467	420
Dotaciones para amortización de inmovilizado	702	142	303
Variación provisiones de tráfico	2.671	4	(305)
Otros gastos de explotación	4.576	435	643
Beneficios de explotación	-	-	-
Resultados financieros positivos netos	-	-	-
Beneficio de las actividades ordinarias	-	-	-
Resultados extraordinarios positivos netos	-	-	7.306
Beneficio antes de impuestos	-	-	6.754
Impuesto sobre Sociedades	-	-	-
Resultados del periodo (beneficio)	-	-	6.754
Ingresos			
Importe neto de la cifra de negocios			
Prestación de servicios	12.965	879	934
Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	18	-	-
Trabajos realizados para el inmovilizado	71	-	-
Otros ingresos de explotación			
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	16	63	-
Perdidas de explotación	(4.779)	(106)	(127)
Resultados financieros negativos netos	(2.587)	(3.637)	(425)
Pérdidas de las actividades ordinarias	(7.366)	(3.744)	(552)
Resultados extraordinarios negativos netos	(717)	(15.210)	-
Pérdida antes de impuestos	(8.083)	(18.954)	-
Resultados del periodo (pérdida)	(8.083)	(18.954)	-

V.3.3. Cuadro de financiación consolidado.

No se incluyen cuadros de financiación consolidados dado que, de acuerdo con la legislación mercantil, no se preparan dichos cuadros al formular las cuentas anuales consolidadas de cada ejercicio.

CAPÍTULO VI

ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL DEL EMISOR.

VI.1 – IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN EN EL EMISOR DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN.

VI.1.1- Según lo previsto en los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración de la Sociedad, se compondrá de un mínimo de cinco y un máximo de doce miembros que nombrará la Junta General, y, en caso de vacante, provisionalmente y a reserva de ratificación por aquélla, el propio Consejo.

Para ser designado Consejero se precisará ostentar la cualidad de accionista.

El propio Consejo de Administración nombrará de su seno un Presidente y, en su caso, un Vicepresidente. Uno y otro serán reelegibles y revocables a voluntad del propio Consejo. A falta de ambos, presidirá el Consejero más antiguo que se halle presente. Sólo podrá ostentar el cargo de Presidente del Consejo de Administración aquella persona que haya sido Consejero durante al menos cinco años.

El Consejo nombrará también y podrá separar libremente un Secretario y, en su caso, un Vicesecretario que podrán ser, o no, consejeros de la Sociedad.

El Consejo de Administración a la fecha de presentación del Folleto Informativo ha sido designado por las Juntas Generales Extraordinarias celebradas el 30 de marzo y el 12 de diciembre de 2001, estando formado por las siguientes personas:

		Fecha nombramiento	Carácter
Presidente y Consejero Delegado	D Francisco Carrasco Alba	30 marzo 2001	Ejecutivo y Dominical
Consejero Delegado	D. Miguel Stuyck Sanz	30 marzo 2001	Ejecutivo
Vocales:	D. Juan José Rosillo Colón de Carvajal	30 marzo 2001	Independiente
	José Manuel Martín Miranda	30 marzo 2001	Ejecutivo
	D. Luís Rupilanchas Solares	12 diciembre 2001	Ejecutivo
	Dñ ^a Alejandra Carrasco Houston	12 diciembre 2001	Dominical
	D. Francisco Carrasco Houston	12 diciembre 2001	Dominical
	D. Gonzalo Muñoz Cordeu	12 diciembre 2001	Independiente
	<i>D. Alberto de la Puente Rúa</i>	<i>12 diciembre 2001</i>	<i>Independiente</i>

Secretario
(no Consejero)

D. Francisco Javier de Dios Morales

Todos los miembros del Consejo de Administración son accionistas de la Sociedad, tal y como se exige en sus Estatutos. No obstante, tienen la consideración de consejeros dominicales aquellos miembros del Consejo de Administración que poseen o representan alguna participación significativa; tienen la consideración de consejeros ejecutivos aquellos miembros del Consejo de Administración que desempeñan funciones ejecutivas en la dirección de la sociedad; y, tienen la consideración de consejeros independientes aquellos miembros del Consejo de Administración que no reúnen ninguna de las circunstancias anteriores.

Los siguientes Consejeros representan a Sandobella Holding, B.V:

D Francisco Carrasco Alba
Dñ^a Alejandra Carrasco Houston
D. Francisco Carrasco Houston

D. Luís Rupilanchas Solares desempeña la Dirección General de la Sociedad, y D. José Manuel Martín Miranda desempeña la Dirección Técnica.

La Compañía valora positivamente la asunción de las recomendaciones contenidas en el Código Olivencia, razón por la que, coetáneamente con el cumplimiento de los aspectos mercantiles y de negocio contemplados en el Plan al que hace referencia el Capítulo VII de este Folleto Informativo, se irán introduciendo las modificaciones estatutarias necesarias para la puesta en marcha de las recomendaciones contenidas en el más arriba mencionado Código de conducta.

VI.1.2-El Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado, D. Francisco Carrasco Alba, desempeña la más alta dirección ejecutiva de GRUPO INMOCARAL, S.A. Sobre esa base, de él dependen las decisiones sobre inversión y desinversión, estrategia corporativa, política de endeudamiento, etc.

Además, la compañía cuenta con otro Consejero Delegado, D. Miguel Stuyck Sanz, cuyas funciones son las de asistir al Presidente en todas aquellas decisiones relevantes en la actividad de la Sociedad.

Por otro lado, la Dirección General es desempeñada por el consejero D. Luís Rupilanchas Solares que, en sus funciones de administración ordinaria de la compañía, cuenta con la asistencia de un Director Administrativo-Financiero, función desempeñada por D. Juan Ceñal, un Director Comercial, función desempeñada por D. Julio Vidal y un Director Técnico, función desempeñada por D. José Manuel Martín Miranda.

VI.2 - Conjunto de intereses en la Sociedad de las personas citadas en el punto anterior.

VI.2.1- La participación de los miembros del Consejo de Administración en el capital de la misma, tanto de forma directa como indirecta, es de 34.994.651 acciones, esto es, un 83,23%.

	directa	indirecta	%
D. Francisco Carrasco Alba	1	34.994.642 ^(*)	83,23
D. Miguel Stuyck Sanz	1		
D. Juan José Rosillo Colón de Carvajal	1		
D. José Manuel Martín Miranda	1		
D. Luís Rupilanchas Solares	1		
Dñ ^a Alejandra Carrasco Houston	1		
D. Gonzalo Muñoz Cordeu	1		
D. Francisco Carrasco Houston	1		
D. Alberto de la Puente Rúa	1		
Suma (acciones):	9	34.994.642	83,23

^(*) A través de Sandobella Holding, B. V.

En la Junta General de Accionistas celebrada el 12 de diciembre de 2001 el Consejo de Administración representó 35.102.503 acciones, que supone el 83,49% del capital social. En la Junta General de Accionistas celebrada el 9 de abril de 2002 el Consejo de Administración representó 34.994.642 acciones, que supone el 83,23% del capital social.

VI.2.2- No hay participación de Consejeros o Directores en operaciones inhabituales y relevantes de la Sociedad. D. Francisco Carrasco Alba, a través de GREENLAND TRUST, y, de acuerdo con las condiciones pactadas con anterioridad a la presentación de la OPA, entre los meses de enero y junio de 2001 ha dotado a Grupo Inmocaral de los recursos financieros necesarios para asegurar y consolidar su patrimonio inmobiliario tal como se describe en el Folleto de presentación de OPA por parte de Sandobella Holding B.V. Dicho apoyo financiero se ha concretado en un préstamo que asciende a la cifra de 1.149.700 euros en el momento de presentación del presente Folleto. Las condiciones de dicho préstamo se encuentran pendientes de formalizar..

VI.2.3- El conjunto de consejeros de la Sociedad, durante el ejercicio 2001 y con anterioridad al cierre de la OPA formulada por Sandobella Holding, S.A., no han percibido retribución alguna por sus cargos ni dietas por asistencia a las reuniones del Consejo de Administración. A partir de la fecha de cierre de la OPA, han percibido, en concepto de dietas por asistencia a las reuniones del Consejo de Administración, un total de 10.818,20 euros, no habiendo percibido ninguna otra clase de dietas o sueldo de las sociedades que componen el Grupo Inmocaral.

Igualmente, tampoco han percibido ninguna clase de retribución por sus cargos, en el primer trimestre de 2002, han percibido, en concepto de dietas por asistencia a las reuniones del Consejo de Administración, un total de 8.113,70 euros en el primer trimestre de 2002

Durante el ejercicio 2000 el Consejo de Administración de la Sociedad se encontraba formado por empleados de la Sociedad que no percibieron retribución alguna por sus cargos. La retribución percibida durante el ejercicio 2000 por dichos consejeros en concepto de sueldos y salarios ascendió a 163.140 euros.

Los Estatutos vigentes de la Sociedad no prevén retribuciones de los miembros del Consejo de Administración por su pertenencia al mismo. Así mismo tampoco está prevista a corto plazo una modificación de los Estatutos que afecte a este aspecto de los mismos.

VI.2.4- No existe ninguna obligación de la Sociedad contraída en materia de pensiones ni de seguros de vida con los miembros del Consejo de Administración, tanto de los actuales como de los anteriores.

No existen planes de opciones, ni remuneraciones en acciones para los miembros del Consejo de Administración ni del equipo directivo.

VI.2.5- En el momento de la elaboración del presente Folleto no existen ni anticipos, ni créditos, ni garantías en favor de los miembros del Consejo de Administración.

VI.2.6- No tienen carácter significativo, en relación con la Sociedad, las actividades que los miembros del Consejo de Administración realizan fuera de la misma. Ninguno de los miembros del Consejo de Administración mencionados en el apartado VI.1.1. pertenecen al Consejo de Administración de ninguna sociedad que cotice en Bolsa.

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración antes mencionados pertenecen a ningún Consejo de Administración de las sociedades Filiales de Grupo Inmocaral ni de las sociedades vinculadas con las aportaciones previstas en la ampliación de capital objeto del presente Folleto salvo D. Miguel Stuyk

Sanz y D. Alberto de la Puente Rúa, que pertenecen al Consejo de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A.

VI.3 - Personas físicas o jurídicas que puedan ejercer control sobre el emisor.

D. FRANCISCO CARRASCO ALBA, a través de la mercantil SANDOBELLA HOLDING, B.V., controla un 83,23% del Capital Social de GRUPO INMOCARAL, S.A.

Una vez terminada la ampliación de capital objeto del presente Folleto, en el caso de suscribirse íntegramente el tramo de aportación dineraria, el porcentaje de control directo e indirecto por parte de D. FRANCISCO CARRASCO ALBA seguirá siendo del 83,23%.

En el caso de no suscribirse ninguna acción correspondiente al tramo de aportación dineraria, el porcentaje de control directo e indirecto pasaría a ser del 93,28%

VI.4 - Preceptos estatutarios para limitar la adquisición de participaciones.

No existen preceptos estatutarios que limiten la adquisición de participaciones en la Sociedad.

VI.5 - Relación de participaciones significativas.

La única participación significativa que existe en la actualidad es la mencionada en el apartado VI.3 anterior. D. Francisco Carrasco Alba controla directamente 1 acción y a través de la Sandobella Holding, B.V. 34.994.642 acciones, es decir un total de 34.994.643 acciones que suponen un 83,23% del capital social.

La relación de participaciones después de la ampliación de capital sería como sigue, en el caso de suscribirse íntegramente el tramo de aportación dineraria:

Titular	Títulos	%
SANDOBELLA HOLDING, B.V	34.994.642	29,77
CONSTR. MODERNA BARCELONESA, S.A	50.884.000	43,27
PARKFIELD TRADING LIMITED	11.987.660	10,19
Accionistas minoritarios	19.717.727	16,77

En el caso de no suscribirse ninguna acción correspondiente al tramo de aportación dineraria previsto en la ampliación de capital, la relación de participaciones después de la ampliación de capital sería como sigue:

Titular	Títulos	%
SANDOBELLA HOLDING, B.V	34.994.642	33,35
CONSTR. MODERNA BARCELONESA, S.A	50.884.000	48,50
PARKFIELD TRADING LIMITED	11.987.660	11,43
Accionistas minoritarios	7.049.898	6,72

Las sociedades Sandobella Holding, B.V., La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y Parkfield Trading Limited son sociedades vinculadas, y pertenecen, directa o indirectamente, a D. Francisco Carrasco Alba.

En cualquier caso, es intención de la Sociedad abordar aquellas actuaciones necesarias encaminadas a alcanzar y consolidar la adecuada profundidad y difusión bursátil del proyecto concebido por los administradores para la sociedad.

VI.6 - Número aproximado de accionistas.

El capital social está representado por medio de Anotaciones en Cuenta, por lo que no existe Libro de Registro de Acciones Nominativas. El número aproximado de accionistas de la sociedad según el listado X-25 de fecha 8 de abril de 2002 expedido por el S.C.L.V. con ocasión de la celebración de la Junta General de Accionistas de 9 de abril de 2002 es de 4.417.

VI.7 - IDENTIFICACIÓN DE PRESTAMISTAS QUE SUPEREN EL 20% DE LAS DEUDAS DE LA SOCIEDAD A LARGO PLAZO.

La Sociedad mantiene, como deuda a largo plazo, el contrato de arrendamiento financiero con Hispamer de Leasing relativo a las oficinas dedicadas a alquiler situadas en la calle María de Molina, 39 de Madrid. El resumen del pasivo a 31 de diciembre de 2.001 derivado de esta operación es como sigue:

(en euros)	Largo plazo	Corto plazo	Total
Principal	6.469.931	389.594	6.859.525
Intereses	<u>1.669.884</u>	<u>307.967</u>	<u>1.977.851</u>
Suma:	8.139.815	697.561	8.837.376

Los vencimientos de la deuda a largo plazo se distribuyen como sigue:

	(euros)
A dos años	718.490
A tres años	740.045
A cuatro años	762.246
A cinco o más años	<u>5.919.034</u>
	8.139.815

A 31 de diciembre de 2001, el importe del principal pendiente de amortización era de 6.859.525 euros, y el vencimiento final de este contrato es enero de 2.012.

VI.8 - IDENTIFICACIÓN DE CLIENTES O SUMINISTRADORES QUE SUPEREN EL 25% DE LAS OPERACIONES DE LA SOCIEDAD.

La Sociedad desarrolla por sí misma una actividad inmobiliaria de alquiler de oficinas. En la fecha de presentación del Folleto la totalidad de los locales para oficinas de que dispone están alquilados a un único inquilino que es el Banco Luso Español, que dedica dichos locales a la ubicación de sus oficinas principales en España. El contrato de alquiler ha sido renovado en diciembre de 2001 por un periodo de ocho años y por un importe anual, sin incluir repercusión de gastos de comunidad, de 1.883 miles de euros.

El importe neto de la cifra de negocios por este concepto en el año 2.001 ha sido de 911 miles de euros.

VI.9 - PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL DEL EMISOR.

En el caso de que los empleados participen en el capital de la Sociedad lo hacen a título individual, sin que exista ningún tipo de ventaja o acuerdo en tal sentido.

VI.10 - RELACIÓN CON LOS AUDITORES.

La firma PRICE WATERHOUSE COOPERS S.L., desde su designación como Auditor de la Compañía, no ha prestado a GRUPO INMOCARAL, S.A. otros servicios que no sean los relacionados con la auditoría de sus Estados Financieros y la preparación del presente Folleto y el Plan de Negocios 2002-2006. Sus honorarios por trabajos de auditoría, desde su nombramiento hasta el momento de la presentación del presente Folleto, han supuesto el 25% de la cifra total de sus servicios prestados.

CAPITULO VII

EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR.

VII.1. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS NEGOCIOS DEL EMISOR

A los efectos de presentar la información financiera que mejor refleje el punto de partida de la futura actividad inmobiliaria a desarrollar por la Sociedad, a partir del patrimonio inmobiliario que ostenta actualmente y del patrimonio inmobiliario y dinerario que recibirá como consecuencia de la ampliación de capital objeto de este Folleto, se adjunta el balance de situación proforma a 31 de diciembre de 2001, que incorpora los activos y pasivos objeto de dicha aportaciones, junto con la descripción de los principales epígrafes y criterios empleados en la preparación del mismo. Este balance proforma ha sido auditado por PRICE WATERHOUSE COOPERS AUDITORES, S.L., en cuyo informe de auditoría se expresa una opinión favorable. El informe de los auditores se incluye en el Anexo VIII

VII.1.1. Balance de situación proforma a 31 de diciembre de 2001 (expresado en miles de euros).

ACTIVO		PASIVO	
Inmovilizado	173.446	Fondos propios	99.297
Gastos de establecimiento	457	Capital suscrito	14.110
Inmovilizaciones inmateriales	19.033	Prima de emisión	48.214
Inmovilizaciones materiales	121.000	Resultados acumulados	36.973
Inmovilizaciones financieras	32.956		
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.978	Provisiones para riesgos y gastos	1.988
		Acreeedores a largo plazo	86.105
Activo circulante	20.088	Deudas con entidades de crédito	52.386
Existencias	5.801	Otros acreedores	33.719
Deudores	2.544	Acreeedores a corto plazo	8.122
Deudores por desembolsos pendientes	10.514	Deudas con entidades de crédito	1.713
Inversiones financieras temporales	1.135	Acreedores comerciales	4.800
Tesorería	88	Otras deudas no comerciales	1.609
Ajustes por periodificación	6		
Total activo	195.512	Total pasivo	195.512

(El balance proforma incluido como anexo II del Plan de Negocios 2002-2006 de la sociedad difiere del anterior en las partidas de Deudores y Acreedores Comerciales, que figuran por un importe superior en 245 miles de euros respectivamente. Esta diferencia no supone por tanto variación en el importe de circulante de la sociedad y corresponde a un saldo que ha sido neteado a la hora de construir el balance proforma mostrado más arriba.)

VII.1.2. Resumen de los principales criterios empleados en la preparación del balance de situación proforma.

a) El balance de situación proforma se ha obtenido mediante la agregación de los balances situación obtenidos de los siguientes documentos:

- Cuentas anuales de Grupo Inmocaral, S.A. para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2001 (véase Anexo I al presente Folleto). Al balance de situación correspondiente a las mencionadas cuentas anuales se le ha agregado, como mayor importe de las reservas y del inmovilizado financiero, el crédito fiscal correspondiente al 35% de las bases imponibles negativas pendientes de compensación por la Sociedad a 31 de diciembre de 2001 y de las diferencias temporales acumuladas a dicha fecha, por un importe de aproximadamente 32.465 miles de euros.

Las mencionadas cuentas anuales, tal y como se menciona en el epígrafe V.2 del presente Folleto, han sido auditadas por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., en cuyo informe de auditoría se expresa una opinión favorable.

- Balance proforma a 31 de diciembre de 2001 correspondiente a la rama de actividad inmobiliaria a aportar por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y notas explicativas al

mismo (véase Anexo VII al presente Folleto). Tal y como se indica en las mencionadas notas explicativas, dicho balance proforma se ha preparado a partir de los registros contables de la compañía y, debido a que el mismo ha sido preparado con la finalidad de servir de base a la valoración de la aportación no dineraria a realizar por la compañía, los criterios empleados en su elaboración y presentación corresponden a las normas contables en vigor en España, modificadas en lo siguiente:

Los terrenos y construcciones que forman parte del inmovilizado material de la compañía incorporan una plusvalía bruta, determinada en base a los valores fiscales de los mismos a 31 de diciembre de 2001 y los valores de mercado a dicha fecha, que fueron determinados por la tasación realizada por Richard Ellis en su certificado de fecha 16 de octubre de 2001, por un importe de aproximadamente 68.165 miles de euros.

- Se ha incorporado el impuesto diferido correspondiente al 35% de la diferencia entre los valores revalorizados de dichos bienes a 31 de diciembre de 2001 y sus valores fiscales a dicha fecha, por un importe de aproximadamente 23.922 miles de euros.

El mencionado balance proforma y las notas explicativas al mismo han sido auditados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., en cuyo informe de auditoría se expresa una opinión favorable.

b) Se ha agregado la aportación no dineraria a realizar por la sociedad Parkfield Trading Limited, consistente en el terreno de Valentín Beato del que es actualmente propietaria, por un importe de aproximadamente 9.950 miles de euros, correspondiente a su valor de mercado, que ha sido determinado en un importe de aproximadamente 15.146 miles de euros en base a la tasación realizada por Richard Ellis en su certificado de valoración de fecha 16 de octubre de 2001, minorado por el impuesto diferido, por un importe de aproximadamente 5.196 miles de euros, correspondiente al 35% de la diferencia entre el mencionado valor de mercado y el precio de adquisición pagado en su momento por la entidad aportante.

c) Se ha agregado la ampliación de capital correspondiente al tramo de ampliación a efectuar mediante aportación dineraria, por un importe aproximado de 10.514 miles de euros, que se muestra pendiente de desembolso en cuentas de deudores. Se ha incorporado la totalidad de la mencionada ampliación bajo el supuesto que la misma será suscrita en su totalidad.

VII.1.3. Descripción de los principales epígrafes del balance de situación proforma.

a) Patrimonio inmobiliario

El patrimonio inmobiliario incluido en el balance proforma a 31 de diciembre de 2001 está constituido por los siguientes inmuebles:

- El inmueble destinado a alquiler que la Sociedad emisora tiene cedido en régimen de arrendamiento financiero, cuyos derechos están registrados en el epígrafe de inmovilizado

inmaterial y las reformas efectuadas sobre el mismo están registradas en el epígrafe de inmovilizaciones materiales. La información relevante correspondiente al mencionado patrimonio inmobiliario se encuentra desglosada en el capítulo IV del presente Folleto.

- Los inmuebles actualmente en propiedad de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. destinados a alquiler y los inmuebles de promoción en construcción destinados a su venta, que se muestran bajo los epígrafes de inmovilizaciones materiales y de existencias, respectivamente, del balance proforma a 31 de diciembre de 2001 correspondiente a la rama de actividad inmobiliaria a aportar por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. La información relevante correspondiente al mencionado patrimonio inmobiliario se encuentra desglosada en el capítulo IV del presente Folleto.
- El terreno actualmente propiedad de Parkfield Trading Limited, que se muestra bajo el epígrafe de inmovilizaciones materiales. La información relevante correspondiente al mencionado patrimonio inmobiliario se encuentra desglosada igualmente en el capítulo IV del presente Folleto.

b) Inmovilizaciones financieras

El saldo de inmovilizaciones financieras incluido en el balance proforma a 31 de diciembre de 2001, 32.956 miles de euros, está constituido principalmente por el crédito fiscal correspondiente al 35% de las bases imponibles negativas pendientes de compensación por la Sociedad a 31 de diciembre de 2001 y de las diferencias temporales acumuladas a dicha fecha, por un importe de aproximadamente 32.465 miles de euros. Así mismo, dentro de esta partida se incluyen las participaciones en empresas del Grupo detalladas en el epígrafe III.6 del presente Folleto, netas del crédito recibido por Grupo Inmocaral de su filial GF Sector Alimentación. El valor de estas participaciones, neto de provisiones, es cero tal como se recoge en dicho epígrafe.

c) Fondos propios

El origen del importe de los fondos propios incluido en el balance proforma a 31 de diciembre de 2001, 99.297 miles de euros, se desglosa a continuación;

	<u>Miles de euros</u>
Fondos propios de la Sociedad emisora a 31 de diciembre de 2001 (véase epígrafe V.2.1 del presente Folleto)	9.553
Agregación del crédito fiscal de la Sociedad emisora a 31 de diciembre de 2001 (véanse los epígrafes V.2.5 y VII.1.2. a) del presente Folleto).	32.465
Agregación de los fondos propios proforma a 31 de diciembre de 2001 correspondientes a la rama de actividad inmobiliaria a aportar por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. (véase epígrafe IV.2.1 b) del presente Folleto)	36.815
Agregación del valor correspondiente a la aportación no dineraria a aportar por Parkfield Trading Limited (véase epígrafe VII.1.2. b) anterior)	9.950
Agregación del tramo de ampliación a efectuar mediante aportación dineraria por parte de los accionistas minoritarios (véase epígrafe VII.1.2. c) anterior)	<u>10.514</u>
	<u>99.297</u>

d) Otros acreedores a largo plazo

El saldo de otros acreedores a largo plazo incluido en el balance proforma a 31 de diciembre de 2001, 33.719 miles de euros, incorpora el impuesto diferido correspondiente al 35% de la diferencia entre los valores revalorizados a 31 de diciembre de 2001 de los inmuebles que constituyen el patrimonio inmobiliario que recibirá la Sociedad como consecuencia de la ampliación de capital objeto del presente Folleto y sus valores fiscales a dicha fecha (véase epígrafe VII.1.2. a) del presente Folleto), por un importe de aproximadamente 29.118 miles de euros.

Adicionalmente, se incluye un importe de 3.749 miles de euros correspondiente al impuesto diferido, originado en el ejercicio 1999 por La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. en la venta de la promoción Provenza. Dicho beneficio, fue diferido, de conformidad con la legislación vigente.

VII.2. PERSPECTIVAS DEL EMISOR

Se hace constar expresamente que el contenido del presente epígrafe se refiere a perspectivas o previsiones susceptibles de ser realizadas o no. Adicionalmente, es importante mencionar que, aunque la información contenida en el presente epígrafe se corresponde con una estimación razonada de dichas perspectivas que ha podido realizar Grupo Inmocaral, S.A., las mismas se basan en hechos futuros e inciertos cuyo cumplimiento es imposible determinar en el momento actual, lo que unido al hecho de que Grupo Inmocaral, S.A. se encuentra en una

fase de redefinición de su actividad actual caracterizada por un fuerte crecimiento, que tiene su punto de partida en el patrimonio inmobiliario que ostenta actualmente y en el patrimonio inmobiliario y dinerario que recibirá como consecuencia de la ampliación de capital objeto del presente Folleto, es necesario concluir que podrían producirse desviaciones significativas entre los resultados reales y las perspectivas de la Sociedad contenidas en el presente epígrafe. El Consejo de Administración de la Sociedad no se hace responsable de las posibles desviaciones que pudieran producirse en los diferentes factores ajenos al control del mismo y que influyen en la evolución futura de la Sociedad y en las mencionadas perspectivas.

VII.2.1. Introducción

La estrategia de Grupo Inmocaral, S.A. para el periodo 2002-2006 se basa principalmente en la rotación de su patrimonio inmobiliario una vez optimizadas sus rentas de alquiler y realizadas, en su caso, las oportunas reformas arquitectónicas necesarias. Esta estrategia empresarial, tal como se puede ver en el epígrafe VII.2.3, supondrá la adquisición de un volumen significativo de patrimonio inmobiliario, a partir de los recursos generados por la venta de casi la totalidad del patrimonio inmobiliario que ostenta actualmente la Sociedad y del que recibirá como consecuencia de la ampliación de capital objeto del presente Folleto, apoyada en una importante financiación bancaria y en aportaciones dinerarias asociadas a procesos de ampliación de capital que están previstos a corto plazo.

En la formulación de los objetivos para el periodo 2002-2006 la Sociedad ha tenido en cuenta un conjunto de hipótesis sobre el entorno global y el desarrollo de sus negocios, así como sobre la evolución actualmente previsible del mercado inmobiliario español de alquiler y de promoción, fundamentalmente de oficinas, y de las rentabilidades en inversión inmobiliaria de alquiler y de los precios de venta de inmuebles.

Estas previsiones, estimaciones o perspectivas, que por su propia naturaleza no suponen garantía de la evolución futura de la actividad y de los resultados de Grupo Inmocaral, S.A., se realizan considerando, fundamentalmente, el siguiente escenario de proyección:

1. Mantenimiento de las actuales previsiones macroeconómicas respecto de la evolución principalmente de la economía española y de las previsiones de convergencia a los parámetros económicos marcados por la Unión Europea, así como de la economía de la propia Unión Europea y de los Estados Unidos de América, sin cambios en la evolución de las mismas que afecten sustancialmente a las actividades futuras a desarrollar por Grupo Inmocaral, S.A. Especialmente significativo resultará el mantenimiento de las actuales previsiones sobre la evolución del mercado crediticio hipotecario como resultado del fuerte impacto de la financiación bancaria en el desarrollo de las mencionadas actividades.
2. Que no se produzcan cambios de índole regulatorio o fiscal, que afecten de forma significativa a las actividades futuras a desarrollar por Grupo Inmocaral, S.A..
3. Que no se produzcan circunstancias excepcionales, catástrofes meteorológicas o de otra índole, situaciones de guerra o alteraciones significativas en el escenario de estabilidad social, económica y política generalmente previsible, que pudieran afectar al entorno en el que Grupo Inmocaral, S.A. desarrollará sus actividades y, en particular, a la situación actual del patrimonio inmobiliario que ostenta la Sociedad y del que recibirá como consecuencia de la

ampliación de capital objeto del presente Folleto, así como, a la situación, en el momento de su adquisición, del patrimonio inmobiliario que será adquirido por la Sociedad como resultado de la evolución previsible de sus actividades, y que pudiera alterar de forma significativa los plazos de venta previstos y, por tanto, la generación de los recursos necesarios para cumplir con los objetivos fijados.

4. Que Grupo Inmocaral, S.A. pueda continuar con su política de recursos humanos, contando con profesionales altamente cualificados y con un equipo gestor experimentado.

5. Que el mercado inmobiliario español de alquiler y de promoción, fundamentalmente de oficinas, y las rentabilidades en inversión inmobiliaria de alquiler y los precios de venta de inmuebles, evolucionen en consonancia con las previsiones de los informes públicos más relevantes.

6. Que no se produzcan circunstancias excepcionales de carácter registral, de admisión a cotización o de otra índole, que retrasen la ampliación de capital acordada y otras que están previstas a corto plazo.

7. Que no se produzcan alteraciones sustanciales en la situación prevista de los patrimonios inmobiliarios que la Sociedad tiene inicialmente identificados para su futura adquisición que pudieran retrasar el plan de inversiones previsto y, por tanto, la generación de los resultados y los recursos necesarios para cumplir con los objetivos fijados.

8. Que el perímetro consolidado de Grupo Inmocaral, S.A. no se altere sustancialmente a lo largo del periodo considerado: esto es, que no se lleven a cabo adquisiciones de sociedades que supongan la inversión en fondos de comercio por importe significativo.

Cualquier desviación significativa de estos supuestos podría tener un impacto sustancial en los resultados futuros de la Sociedad.

Se espera que el negocio de Grupo Inmocaral, S.A. experimente un pronunciado crecimiento en los próximos años. En consecuencia, es necesario destacar que cualquier cambio sobre el tiempo previsto en que deban producirse uno o más sucesos puede tener un impacto significativo en los resultados que obtenga la Sociedad. Como cualquier negocio, existen multitud de factores que se encuentran más allá del control de la Sociedad. Cualquiera de dichos factores podría causar retrasos en la evolución del negocio de la Sociedad, retrasos que, como consecuencia del rápido crecimiento previsto, podrían ocasionar a su vez que los resultados reales que se obtengan difieran significativamente de las perspectivas y proyecciones sugeridas en este epígrafe.

VII.2.2. Perspectivas del mercado inmobiliario

Los datos que se mencionan en este epígrafe, relativos a información del mercado inmobiliario, provienen de los informes de análisis realizados por consultores y expertos inmobiliarios como Richard Ellis, Jones Lang LaSalle y Aguirre Newman.

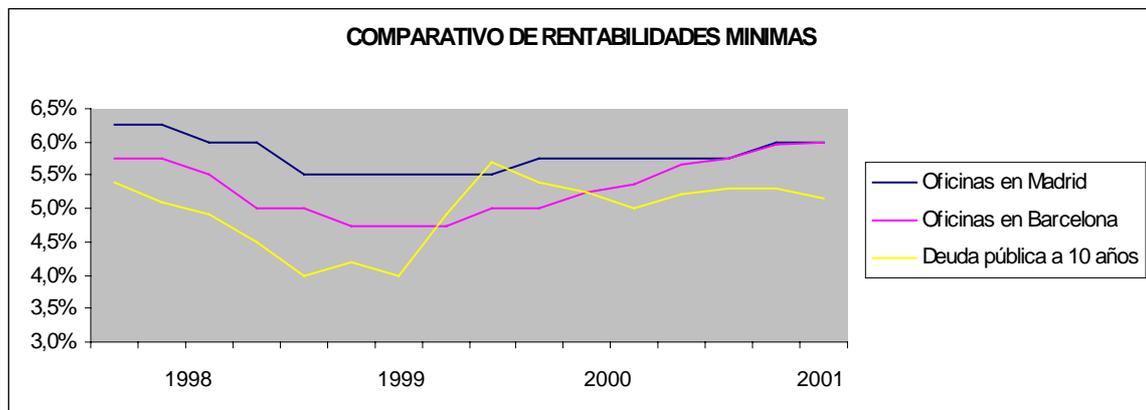
Al analizar la situación y perspectivas del mercado inmobiliario, es necesario destacar antes que nada que no existen en el país estadísticas oficiales homogéneas que permitan un análisis

global del mercado inmobiliario en su conjunto, debido en gran parte a la diversidad del mismo, tanto por tipo de negocios, zonas, características de los inmuebles y múltiples factores que dificultan, por no decir que impiden, la homogeneización global del sector en España.

Por tanto este análisis debe centrarse exclusivamente en una parte del mercado, tanto de actividad como geográfica del mismo, y por tanto los comentarios que a continuación se exponen se refieren básicamente a los negocios asociados con el alquiler de oficinas en Madrid y Barcelona, que constituyen asimismo la principal actividad de la Sociedad.

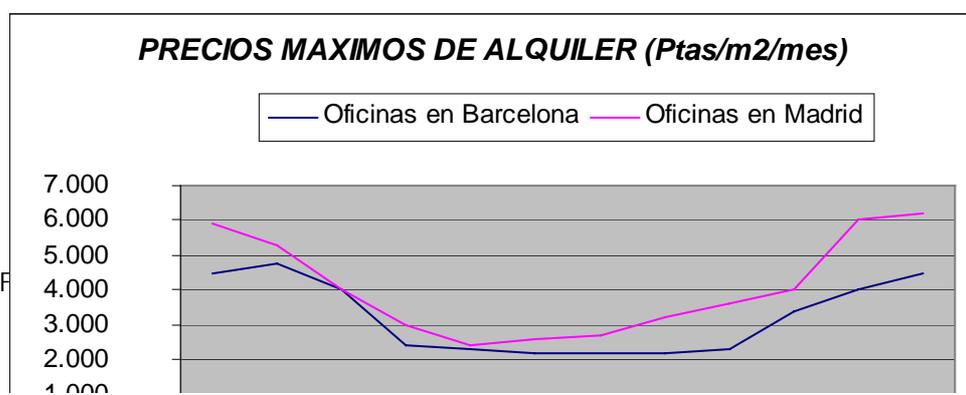
Estos comentarios responden a la visión que de este mercado en particular tienen los directivos y miembros del Consejo de Administración de GRUPO INMOCARAL, S.A. y se basan en los estudios de diferentes expertos, asesores inmobiliarios y en la experiencia y apreciaciones de los propios consejeros y directivos.

El mercado de la inversión en oficinas tanto en Madrid como en Barcelona se ha caracterizado en los últimos ejercicios y hasta el tercer trimestre de 2001 por un aumento significativo de las rentabilidades, situándose las mismas en tasas que oscilan, dependiendo de zonas y características de los inmuebles entre el 6% y el 7,75%, en las zonas centro y de negocio, y alcanzando rentabilidades comprendidas entre el 7,5% y el 9% en determinados parques de negocios y empresariales de las afueras de Madrid.



Este dato positivo de rentabilidad no debe ocultar sin embargo el hecho del descenso en la demanda que se ha producido en el ejercicio 2001 respecto a los dos precedentes, estimándose que el volumen de contratación de metros cuadrados de oficinas en el año 2001 pueda haber descendido en una cifra cercana al 40% respecto a la contratación del año anterior.

No obstante, la escasa oferta existente mantiene niveles medios muy bajos de desocupación, inferiores al 3%, que han permitido un mantenimiento al alza de los precios de alquiler y de las rentabilidades del sector.





Las perspectivas a corto plazo del sector se ven lógicamente afectadas por los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001 y por la mayor o menor profundidad de la involución económica, aspectos éstos que ya están mostrando su efecto, especialmente en operaciones de grandes compañías multinacionales y de los sectores tecnológicos y de comunicaciones.

Estas situaciones de riesgo e incertidumbre podrán generar un efecto negativo sobre la demanda y los precios de alquiler en el ejercicio 2002, que podrían descender perdiendo parte de los incrementos producidos en el 2001. No obstante, los bajos niveles de disponibilidad existente representan un freno significativo a este efecto en precios, siendo esperable en cualquier caso que las bajadas coyunturales que se pudieran producir no evitarían un futuro razonablemente equilibrado y un posterior repunte con un apoyo en el relanzamiento de la economía mundial en la última parte el año 2002.

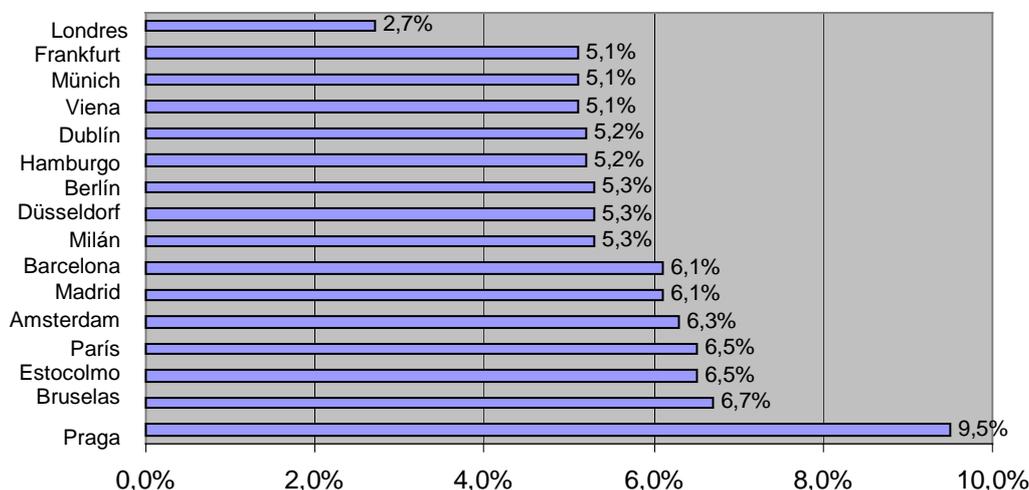
Por otra parte, la incertidumbre ante la crisis de la economía mundial empieza a provocar ralentizaciones en nuevas promociones, como aspecto defensivo de la oferta, si bien se anuncian la venta de grandes patrimonios inmobiliarios por parte de grupos empresariales, como Iberdrola, Telefónica, Correos, SCH, BBVA y Ebro Puleva. Esta posible colocación masiva de patrimonios inmobiliarios podría representar un aumento significativo de la oferta existente y posiblemente una reducción de los precios de alquiler.

En este sentido hay que mencionar que la sociedad ha firmado un pre-contrato con Iberdrola, S.A. para la adquisición de tres inmuebles situados en la zona centro de Madrid en los que se

encuentra en la actualidad situada la sede central de Iberdrola, S.A. (el detalle de esta operación se describe en el epígrafe IV.2.1.a) del presente Folleto)

Estas expectativas, que si bien a corto plazo pueden parecer poco halagüeñas, representan en sí mismas unas grandes oportunidades para GRUPO INMOCARAL, S.A., ya que permitirán dinamizar la actividad básica de la Sociedad y cubrir los intereses que los inversores extranjeros siguen mostrando por el mercado inmobiliario español, al mantener este mercado rentabilidades superiores a las medias europeas.

RENTABILIDADES MEDIAS EN LA ZONA PRIME - 3º Trimestre 2001



VII.2.3. Estrategia y objetivos

Grupo Inmocaral, S.A., una vez completada su reorganización empresarial y realizada la operación a la que se refiere el presente Folleto de emisión, y sin perjuicio de desarrollar cualquiera de las actividades previstas en su objeto social, se redefine como un grupo con carácter netamente inmobiliario, centrandó su actividad principalmente en la adquisición, promoción, gestión, alquiler y venta de patrimonios inmobiliarios.

La estrategia a corto y medio plazo de Grupo Inmocaral, S.A. es la búsqueda de un crecimiento de su patrimonio inmobiliario y de sus operaciones, buscando así mismo una adecuada rentabilidad para las inversiones existentes y a realizar mediante una política de puesta en renta de inmuebles, una maximización de los ingresos por alquileres y la venta de patrimonio inmobiliario. La política de rentabilidad y crecimiento supondrá una reinversión significativa de los fondos generados mediante la venta de prácticamente la totalidad del patrimonio inmobiliario que actualmente ostenta y de aquel que recibirá como consecuencia

de la ampliación de capital objeto del presente Folleto, y la obtención de financiación adicional mediante la realización de ampliaciones de capital y una tasa de apalancamiento financiero adecuada para la actividad y la adquisición de nuevos patrimonios inmobiliarios.

Esta adquisición de patrimonios inmobiliarios será realizada no sólo mediante la adquisición de inmuebles individuales u operaciones aisladas, si no también mediante la adquisición de patrimonios inmobiliarios complejos que permitan un recorrido de su rentabilidad mediante la mejora de los mismos y de su gestión inmobiliaria.

Así mismo, se procederá a la búsqueda de relaciones de carácter duradero con clientes/inversores interesados en la adquisición de inmuebles en renta una vez conseguida la adecuada tasa de retorno de los mismos, permitiendo este proceso una constante mejora de los resultados de la Sociedad y un crecimiento acelerado del patrimonio inmobiliario a gestionar.

Esta actividad clave en los primeros años de esta nueva etapa de la Sociedad se complementará con las oportunidades de promoción que se encuentren en el mercado y con la voluntad de alcanzar acuerdos de colaboración con otras entidades que permitan en un futuro próximo situar a Grupo Inmocaral, S.A. entre los primeros grupos inmobiliarios del país.

VII.2.4. Evolución previsible del negocio

Tal y como se ha mencionado anteriormente, la evolución del negocio prevista para el periodo 2002-2006 supondrá la aplicación de un plan de desinversión de prácticamente la totalidad del patrimonio inmobiliario que actualmente ostenta la Sociedad y de aquel que recibirá como consecuencia de la ampliación de capital objeto del presente Folleto y la reinversión en nuevo patrimonio inmobiliario para su puesta en renta, con un periodo de tenencia para la maximización de los ingresos por alquileres, y venta posterior.

En este apartado y siguientes, se muestra la evolución previsible del negocio según el escenario BASE que se considera como el más probable. En el apartado VII.2.7, se realiza un análisis de sensibilidad sobre dicho escenario.

1. Evolución previsible de los ingresos y rentabilidad

1.1. Patrimonio inmobiliario actual

El mencionado patrimonio inmobiliario actual, cuyas características principales y valoración individualizada se muestra en el capítulo IV del presente folleto, está compuesto principalmente por inmuebles en renta destinados a oficinas y a un hotel, una serie de terrenos sobre los que la Sociedad está iniciando la construcción de edificios que también serán destinados a oficinas en renta, así como una promoción residencial en curso para su venta, prevista en el ejercicio 2002, y una serie de locales comerciales, alquilados o no, de menor valor.

El plan de desinversión contempla la venta de los inmuebles en renta a los seis meses del vencimiento de los actuales contratos de alquiler, una vez actualizadas las rentas a valores de mercado, la venta de la promoción residencial en el ejercicio 2002 y de los edificios

actualmente en proyecto de construcción en el momento de su comercialización óptima a los seis meses de la finalización de la construcción según los proyectos actuales. Con respecto a los locales comerciales, no estratégicos para el negocio de la Sociedad, se ha previsto su venta gradual a lo largo del periodo 2002-2006, independientemente de los vencimientos de los contratos de alquiler, ya que la Sociedad no tiene previsto gestionar la optimización de los mismos, bien por su escasa significación o por el plazo de vencimiento de los contratos.

Los precios de venta de los diferentes inmuebles en renta y en construcción, que serán destinados a oficinas en renta, se han obtenido mediante la aplicación de los índices de rentabilidad de mercado, que han sido estimados de forma individualizada para cada inmueble, sobre los niveles de renta actual y/o de mercado, en el momento de su venta, una vez descontados los gastos de compraventa estimados en un 3,07%, que incluyen los honorarios de agentes, honorarios legales y registrales y el IAJD. Dichos índices de rentabilidad, que oscilan entre el 6,75% y el 7,75%, se han determinado tomando en consideración la ubicación de los inmuebles, así como su estado de conservación, tasas de ocupación y niveles de renta actual y de mercado, y no difieren significativamente de los que resultan de la valoración de los inmuebles y estimaciones de rentas de mercado incluidos en la tasación realizada por Richard Ellis en sus certificados de fecha 16 de octubre de 2001 y 13 de noviembre de 2001.

Los precios de venta de la promoción residencial se han estimado a partir de las ventas ya realizadas de la misma en el ejercicio 2001, y sus costes, al igual que los correspondientes a los inmuebles en construcción destinados a oficinas en renta, en base a los proyectos que han sido aprobados y que han sido incluidos en la tasación mencionada anteriormente.

Los ingresos por alquiler para el periodo 2002-2006 correspondientes a los inmuebles y locales comerciales se han establecido en base a las rentas actualmente contratadas hasta la fecha de vencimiento de los respectivos contratos de alquiler y a las rentas de mercado a partir de dicha fecha, o a la fecha de la terminación de su construcción, que la Sociedad ha estimado a partir de la tasación mencionada anteriormente, actualizadas con la evolución prevista del IPC de alquileres, según los índices siguientes:

	2002	2003	2004	2005	2006	Acumulado 2002-2006
IPC de alquileres previsto para el periodo	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%	13%

Los ingresos previstos por alquileres y por la venta neta del actual patrimonio inmobiliario para el periodo 2002-2006 ascienden a un importe aproximado de 193 millones de euros.

El resultado extraordinario, neto de comisiones de venta, que está previsto obtener en el periodo 2002-2006 de las mencionadas ventas asciende a un importe de aproximadamente 35 millones de euros, después de unos costes a incurrir en construcción y reformas por importe de aproximadamente 25 millones de euros.

El valor de los inmuebles que se prevé vender con posterioridad al periodo 2002-2006, correspondiente a locales comerciales y al edificio de c/Lagasca, 64, alquilado a un hotel y que no se prevé su venta al tratarse de un edificio emblemático, asciende a aproximadamente 20 millones de euros.

El importe previsto de los ingresos por alquiler para el periodo 2002-2006 asciende a aproximadamente 17,6 millones de euros y mostraría una evolución decreciente en línea con el plan de desinversiones, desde un importe de aproximadamente 5,5 millones de euros, en el ejercicio 2002, hasta un importe de aproximadamente 1,6 millones de euros, en el ejercicio 2006.

1.2. Nuevo patrimonio inmobiliario

La inversión prevista en nuevo patrimonio inmobiliario, que constituye la base de la estrategia de negocio de Grupo Inmocaral, S.A., ascenderá a aproximadamente 850 millones de euros, tal y como se desglosa en el epígrafe VII.2.5. siguiente, y estará compuesto por patrimonios inmobiliarios complejos destinados principalmente a oficinas, entre los que se identifican aquellos mencionados en el epígrafe VII.2.2. anterior, para su puesta en renta, con un periodo de tenencia para la maximización de los ingresos por alquileres y ejecución de las reformas necesarias, y venta posterior.

La rentabilidad anual conjunta que se prevé obtener en el alquiler y posterior venta del mencionado patrimonio inmobiliario se ha estimado en un 7,20% sobre la inversión inicial a realizar, y que se considera como la más adecuada dadas las características del mismo y las perspectivas del mercado.

Los parámetros básicos que se han empleado en las previsiones para alcanzar dicha rentabilidad, y que representan la operativa prevista del negocio, son los siguientes:

Rentabilidad de los alquileres en los dos primeros años desde la adquisición de cada inmueble	5,75%
Rentabilidad de los alquileres a partir de los dos años desde la adquisición de cada inmueble	7,75%
Periodo de obtención de rentas actualizadas y realización de reformas	6 meses
Periodo transcurrido entre la adquisición del inmueble y su venta posterior	2 años y 6 meses
Precio de venta bruto sobre alquiler actualizado	Inversa de 7,75%
Gastos de comercialización y venta	3,07% sobre precio de venta bruto
Gastos de reformas y otros gastos	6 % sobre precio de venta bruto
<u>Precio de venta neto</u>	Precio de venta bruto menos gastos de comercialización y venta y gastos de reformas

Los ingresos previstos por alquileres y por venta neta correspondientes al nuevo patrimonio inmobiliario para el periodo 2002-2006 ascienden a unos importes aproximados de 92 y 425 millones de euros, respectivamente.

2. Evolución prevista de los gastos generales y amortización

En la previsión de los gastos generales a incurrir por parte de Grupo Inmocaral, S.A. en el ejercicio 2002, se han tenido en cuenta los gastos reales incurridos por la Sociedad en el ejercicio 2001 más los correspondientes a los incurridos en la rama de actividad inmobiliaria por parte de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., y que han sido proyectados en función de la evolución prevista de la Sociedad, tal y como se detalla más adelante junto con las hipótesis que determinan la evolución de los mismos hasta el ejercicio 2006.

A continuación se desglosan los principales componentes de los gastos generales previstos para el ejercicio 2002:

	Miles de euros
Gastos de personal	569
Amortizaciones	2.385
Otros gastos generales	2.104
<u>Gastos generales y amortización</u>	5.058

Los gastos de personal previstos para el ejercicio 2002 se han estimado a partir del personal del que actualmente dispone la Sociedad y La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., que asciende a un total de 13 personas, y sobre el que no se prevén incrementos a lo largo del periodo 2003-2006, correspondiendo el crecimiento en gastos a la evolución de los índices de IPC que se detallan en el apartado 1.1 del presente epígrafe.

El reducido volumen de personal del que prevé disponer la Sociedad para el desarrollo de sus actividades futuras se basa en la estrategia de externalización de costes: comercialización, estudios técnicos y de arquitectura, así como de gestión y control de proyectos. Dichos gastos se incluyen como gastos de servicios profesionales y como menor importe de los ingresos por venta previstos.

Los Estatutos vigentes de la Sociedad no prevén retribuciones de los miembros del Consejo de Administración por su pertenencia al mismo. Así mismo tampoco está prevista a corto plazo una modificación de los Estatutos que afecte a este aspecto de los mismos.

En relación a la política de amortizaciones, la Sociedad amortizará anualmente en un 2% el valor del nuevo patrimonio inmobiliario que será adquirido en el periodo 2002-2006. Con respecto al patrimonio inmobiliario actual y al resto del inmovilizado material, inmaterial, derechos y gastos amortizables, no se prevén cambios sobre la política de amortizaciones que viene llevando a cabo la Sociedad..

El importe previsto de los gastos por amortización para el periodo 2002-2006 asciende a 32,8 millones de euros.

A continuación se desglosan los principales componentes de otros gastos generales previstos para el ejercicio 2002:

	Miles de euros
Servicios profesionales	594
Reparación y gastos de comunidad no repercutidos	358
Mantenimiento de inmuebles	412
Primas de seguros y servicios diversos	235
Tributos	183
Gastos de comercialización	178
<u>Alquiler de oficina</u>	144
<u>Otros gastos generales</u>	2.104

La evolución prevista en los gastos de servicios exteriores, que incorporan los correspondientes a asesoramiento legal y fiscal, auditoría y de gestión y control de proyectos, así como los correspondientes a reparación y gastos de comunidad, servicios diversos, tributos y alquileres, corresponde a la evolución de los índices de IPC que se detallan en el apartado 1.1 del presente epígrafe.

Los gastos de mantenimiento de inmuebles representan el 0,25% del patrimonio inmobiliario en proceso de liquidación, y su evolución durante el periodo 2002-2006 es decreciente en la misma proporción que el mencionado patrimonio. No se prevén gastos de mantenimiento sobre el nuevo patrimonio inmobiliario ya que sobre el mismo se prevé, tal y como se menciona en el capítulo 1.2 anterior, la realización de reformas por un importe igual al 6% del precio de venta.

Los gastos de comercialización corresponden a la promoción residencial en curso y no tienen continuidad en los ejercicios siguientes, ya que los correspondientes al nuevo patrimonio inmobiliario están neteados de los ingresos previstos.

3. Evolución prevista de los gastos financieros

En la aportación no dineraria que recibirá la Sociedad en la ampliación de capital objeto del presente Folleto se incorporan préstamos correspondientes a La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. por un importe de aproximadamente 46,2 millones de euros, a 31 de diciembre de 2001, con garantía hipotecaria sobre el patrimonio inmobiliario que se recibirá en la misma aportación. Dichos préstamos, junto con el leasing de la Sociedad cuyo importe pendiente a dicha fecha asciende a aproximadamente 9,5 millones de euros, serán amortizados anticipadamente según se realice la venta del patrimonio inmobiliario asociado a los mismos y sobre el que se estableció la garantía hipotecaria, según el plan de desinversión previsto. El

importe del principal asociado a los inmuebles que no se prevé vender en el periodo 2002-2006, según el mencionado plan de desinversión, asciende a un importe de aproximadamente 8,3 millones de euros.

El gasto financiero asociado a los mencionados préstamos, para el periodo 2002-2006, ascendería a aproximadamente 5,7 millones de euros.

Tal y como se menciona en el epígrafe VII.2.5. siguiente, está prevista la obtención de nuevos créditos hipotecarios, con un tipo de interés anual previsto del 4,25%, que cubrirán el 60% (tasa de apalancamiento financiero prevista) del valor de adquisición del nuevo patrimonio inmobiliario, por un importe aproximado de 510 millones de euros, y cuyo saldo en el ejercicio 2006, después de la amortización de los créditos asociados al nuevo patrimonio inmobiliario que se prevé vender en el periodo, ascenderá a aproximadamente 262 millones de euros. No se prevén amortizaciones de los nuevos créditos hipotecarios hasta el ejercicio 2004.

El gasto financiero asociado a los mencionados créditos para el periodo 2002-2006 ascendería a aproximadamente 38 millones de euros.

4. Evolución prevista de los gastos por impuestos

La Sociedad registrará en el ejercicio 2002, una vez culminado el proceso de ampliación de capital objeto del presente Folleto, el crédito fiscal correspondiente al 35% de las bases imponibles negativas pendientes de compensación a 31 de diciembre de 2001 y de las diferencias temporales acumuladas a dicha fecha sobre las que no existen dudas sobre su aplicabilidad fiscal, por un importe total de aproximadamente 32.465 miles de euros, tal y como se detalla en el epígrafe V.2.5 del presente Folleto. Sin embargo, el ingreso derivado del reconocimiento de dicho crédito fiscal no tiene efecto en los gastos por impuesto proyectados ya que se ha incorporado al balance proforma a 31 de diciembre de 2001 que se muestra en este mismo capítulo. Adicionalmente, en la aportación no dineraria que recibirá la Sociedad en la ampliación de capital objeto del presente Folleto, se incorpora el impuesto diferido correspondiente al 35% de la diferencia entre los valores revalorizados al 31 de diciembre de 2001 de los inmuebles que constituyen el patrimonio inmobiliario que recibirá en dicha ampliación y sus valores fiscales a dicha fecha (véase epígrafe VII.1.2. a) del presente Folleto), por un importe de aproximadamente 29.118 miles de euros.

Como resultado del crédito fiscal y de las diferencias temporales, que dieron su origen al impuesto diferido, mencionados anteriormente, la Sociedad no tiene previsto pagar impuesto sobre sociedades hasta el ejercicio 2005, año en que se habría aplicado en su totalidad el mencionado crédito fiscal. El impuesto diferido que quedaría pendiente de revertir en el ejercicio 2006, asociado al patrimonio inmobiliario actual que no sería vendido a dicha fecha, ascenderá a aproximadamente a 6,7 millones de euros.

Debido al efecto que supondrá la actualización del valor fiscal del patrimonio inmobiliario actual en el momento de su venta, que no ha sido incluido en la valoración del mencionado impuesto diferido y que se ha estimado en un 2% anual, se prevé que el gasto por impuesto sobre sociedades del periodo 2002-2006 representará entre un 18% y 34% del resultado antes de impuestos, en cuyo cálculo no se ha incorporado la posibilidad de menor tributación que pudiera derivarse del acogimiento al régimen de reinversión de plusvalías.

VII.2.5. Política de inversiones y de financiación

En base a su estrategia de crecimiento del patrimonio inmobiliario, la Sociedad tiene previsto la adquisición de nuevo patrimonio inmobiliario para el periodo 2002-2006 por importe de aproximadamente 850 millones de euros, alcanzando un volumen de patrimonio inmobiliario en el ejercicio 2006, después de la venta de parte del mismo tras haber cumplido los periodos de maduración y optimización previstos, de aproximadamente 445 millones de euros.

La financiación para la adquisición de dicho patrimonio inmobiliario se prevé obtener principalmente de las siguientes fuentes de financiación y por los siguientes importes acumulados para el periodo 2002-2006:

- Desinversión de patrimonio inmobiliario actual que se ha desglosado en el epígrafe VII.2.4. anterior.
- Obtención de créditos hipotecarios que cubrirán el 60% (tasa de apalancamiento financiero prevista) del valor de adquisición del nuevo patrimonio inmobiliario, tal y como se desglosa en el epígrafe VII. 2.4.3 anterior.
- Aportación dineraria, por importe de 10,5 millones de euros, como consecuencia de la ampliación de capital que es objeto del presente Folleto. Adicionalmente, la Sociedad prevé una nueva ampliación de capital, mediante aportaciones dinerarias y/o no dinerarias, durante el ejercicio 2002 por un importe total de 18 millones de euros. Dicha ampliación de capital será ofrecida a inversores, que están aún pendientes de determinar, así como a los accionistas minoritarios actuales, por lo que se prevé una nueva dilución de los accionistas mayoritarios actuales.

A continuación se detalla el estado de flujos de tesorería acumulado para el periodo 2002-2006, que muestra la capacidad prevista por la Sociedad para afrontar el plan de inversiones, así como los niveles máximos de dividendos a pagar a los accionistas:

<u>Estado de flujos de tesorería acumulado 2002-2006</u>	Millones de euros
Resultado antes de impuestos y financieros	128,3
Gastos financieros netos	(43,7)
Impuesto sobre sociedades a pagar	(14,9)
Coste de los inmuebles vendidos	538,9
Amortizaciones	32,8
Variación del capital circulante (excluido el endeudamiento financiero)	0,4
Préstamos obtenidos	509,5
Aportaciones dinerarias en ampliaciones de capital	28,5
<u>Fondos generados/obtenidos</u>	1.179,8
Amortización de préstamos	(295,3)
Inversión en rehabilitación y construcción de inmuebles actuales	(24,8)
Inversión en nuevo patrimonio inmobiliario	(849,1)
Dividendos	(10,6)
Previsión de uso/utilización de fondos	(1.179,8)

En el estado de flujos de caja mostrado anteriormente no se incluyen variaciones de tesorería al considerarse un volumen de tesorería fija en el periodo de 350 miles de euros.

VII.2.6. Política de dividendos

Debido a las dificultades por las que ha atravesado la Sociedad, no se ha declarado o pagado dividendo alguno en los tres últimos ejercicios. Actualmente, la Sociedad prevé retener una parte significativa de los beneficios que se generen, en su caso, en los ejercicios 2002-2006 para financiar las importantes adquisiciones de patrimonio inmobiliario que tiene previsto realizar y que es necesaria para el desarrollo del negocio. En consecuencia, y sin perjuicio de lo que en cada momento establezca la Junta General de Accionistas, Grupo Inmocaral, S.A. prevé declarar y pagar unos dividendos no superiores a un rango del 12% al 20% del resultado alcanzado en cada ejercicio a partir del 2.003.

VII.2.7. Análisis de sensibilidad

Las presentes proyecciones y el conjunto de hipótesis que se incluyen constituyen los escenarios base, conservador y más favorable, que como explicamos hacen referencia tanto a la capacidad de crecimiento de los negocios de la Sociedad, como a los niveles de resultados futuros.

A continuación se realiza un análisis de sensibilidad sobre los niveles de apalancamiento financiero y la evolución de los tipos de interés de los préstamos hipotecarios que financiarán las futuras adquisiciones de patrimonios inmobiliarios, así como sobre la rentabilidad futura de los mismos que se prevé obtener por su alquiler y venta posterior a clientes o clientes/inversores, y que constituyen los parámetros fundamentales para el negocio de Grupo Inmocaral, S.A.

En el análisis de sensibilidad se ha modificado cada uno de los mencionados parámetros manteniendo constantes el resto de los mismos, con la finalidad de mostrar el efecto acumulado para el periodo 2002-2006 de los cambios sobre las inversiones en nuevo patrimonio inmobiliario, los ingresos por alquileres y por venta de patrimonio inmobiliario y sobre el resultado neto después de impuestos. Las hipótesis que han sido modificadas sobre el escenario base para analizar la sensibilidad de las mismas sobre el mencionado escenario, se desglosan a continuación:

	Escenario BASE	Escenario CONSERVADOR	Escenario FAVORABLE
Tipo de interés de los préstamos hipotecarios	4,25%	4,75%	3,75%
Rentabilidad conjunta obtenida en el alquiler y venta de nuevo patrimonio inmobiliario	7,20%	5,70%	7,90%
% de apalancamiento financiero en la adquisición de nuevo patrimonio inmobiliario	60%	40%	65%

Los tipos de interés variables revisables anualmente aplicados por las entidades de crédito en España sobre los préstamos hipotecarios se sitúan actualmente en torno al 4,25%, hipótesis constante contemplada en el escenario base para el periodo 2002-2006. El efecto de una variación en 0,5 puntos al alza, escenario conservador, o a la baja, escenario favorable, en los mencionados tipos no tendría un efecto significativo sobre los parámetros fundamentales acumulados para el periodo 2002-2006, tal y como se muestra a continuación:

	Variación porcentual con respecto al escenario BASE			
	Inversiones en nuevo patrimonio inmobiliario	Ingresos por alquileres	Ingresos por venta de patrimonio inmobiliario	Resultado neto de impuestos
Tipo de interés de los préstamos hipotecarios al 4,75%. Escenario CONSERVADOR	(1,3)%	(0,9)%	(0,8)%	(5,5)%
Tipo de interés de los préstamos hipotecarios al 3,75%. Escenario FAVORABLE	1,4%	0,9%	0,8%	5,6%

Las rentabilidades obtenidas en España en el mercado de inmuebles en alquiler para oficinas oscilan en la actualidad entre un 6% y un 8,5%. La hipótesis contemplada en el escenario base sitúa dicha rentabilidad, 7,2%, en la media de dichos valores como constante para el periodo 2002-2006. A continuación se muestra el efecto que la variación de dicha hipótesis tiene sobre los parámetros fundamentales acumulados para el periodo 2002-2006:

	Variación porcentual con respecto al escenario BASE			
	Inversiones en nuevo patrimonio inmobiliario	Ingresos por alquileres	Ingresos por venta de patrimonio inmobiliario	Resultado neto de impuestos
Rentabilidad conjunta obtenida en el alquiler y venta de nuevo patrimonio inmobiliario del 5,70% Escenario CONSERVADOR	(4,8)%	(10,1)%	(4,2)%	(21,8)%
Rentabilidad conjunta obtenida en el alquiler y venta de nuevo patrimonio inmobiliario del 7,90% Escenario FAVORABLE	2,4%	5,2%	2,0%	10,9%

Las rentabilidades conjuntas mostradas en el cuadro anterior resultan de modificar las hipótesis del escenario base correspondientes al porcentaje de rentabilidad de los alquileres durante los dos años siguientes a la adquisición de los inmuebles (5,75%) y al de optimización de los mismos en el momento de la venta (7,75%), tal y como se muestra a continuación:

	Rentabilidad de los alquileres en los dos primeros años	Rentabilidad optimizada de los alquileres
Rentabilidad conjunta del 5,70%. Escenario CONSERVADOR	5,25%	7,25%
Rentabilidad conjunta del 7,90%. Escenario FAVORABLE	6,0%	8,0%

--	--	--

En el escenario base se prevé que las nuevas adquisiciones de patrimonio inmobiliario serán financiadas durante el periodo 2002-2006 mediante créditos hipotecarios en un 60% del valor de las mismas. A continuación se muestra el efecto que la variación de dicha hipótesis tiene sobre los parámetros fundamentales acumulados para el mismo periodo:

	Variación porcentual con respecto al escenario BASE			
	Inversiones en nuevo patrimonio inmobiliario	Ingresos por alquileres	Ingresos por venta de patrimonio inmobiliario	Resultado neto de impuestos
40% de apalancamiento financiero en la adquisición de nuevo patrimonio inmobiliario Escenario CONSERVADOR	(35,6)%	(29,4)%	(25,1)%	(11,1)%
65% de apalancamiento financiero en la adquisición de nuevo patrimonio inmobiliario. Escenario FAVORABLE	16,0%	13,1%	11,1%	4,9%

Los parámetros de inversión e ingresos son especialmente sensibles a las variaciones en las hipótesis de apalancamiento financiero, y ello es debido a la relación directa del mismo con la capacidad de adquisición de nuevo patrimonio inmobiliario y, en consecuencia, con las posibilidades de expansión y crecimiento del negocio. Sin embargo, los efectos que sobre los resultados netos se producen son menores debido a la evolución que experimentan los gastos financieros, esto es, que ante un menor apalancamiento financiero se reducen los ingresos futuros por alquileres y ventas de inmuebles, como consecuencia de un menor patrimonio inmobiliario adquirido, pero se reducen también los gastos financieros como consecuencia del menor importe de créditos hipotecarios obtenidos.