

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

Sevilla, a 29 de septiembre de 2005

Muy Sres. nuestros:

Adjunto les remitimos el CD-ROM que contiene el folleto explicativo y el modelo de anuncio de la oferta pública de adquisición formulada por **INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U.** y por **DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U.** sobre la totalidad del capital social de la sociedad **GRUPO INMOCARAL, S.A.**

El contenido del folleto explicativo y del modelo de anuncio que figuran en el CD-ROM adjunto es idéntico a las últimas versiones de los mismos presentadas por escrito ante esa Comisión.

Asimismo, autorizamos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a difundir los mencionados documentos por vía telemática.

Atentamente,

**INVERSIONES EMPRESARIALES
TERSINA, S.L.U.**

**DESARROLLO EMPRESARIAL
QUETRO, S.L.U.**

P.p.
D. Luis Manuel Portillo Muñoz

P.p.
D^a María Jesús Valero Pérez

**MODELO DE ANUNCIO DE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE
ACCIONES DE GRUPO INMOCARAL, S.A. QUE FORMULAN
INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U.
Y
DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) ha autorizado con fecha [] de octubre de 2005 una oferta pública de adquisición de acciones (la “Oferta”) de Grupo Inmocaral, S.A. formulada por Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U. y por Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U. (los “Ofertantes”).

La Oferta se regirá por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y demás legislación aplicable, y tendrá las siguientes condiciones esenciales:

I. IDENTIFICACIÓN DE LA SOCIEDAD AFECTADA POR LA OFERTA

La sociedad afectada por la Oferta es Grupo Inmocaral, S.A. (“**Inmocaral**” o la “**Sociedad**”), domiciliada en Madrid, calle Pedro Valdivia, 16 y con C.I.F. A-28027399. Dicha sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 1698, Folio 43, Hoja M-30822.

El capital social de Inmocaral asciende a DIECISÉIS MILLONES DOSCIENTOS TREINTA Y TRES MIL NOVECIENTOS VEINTITRÉS EUROS CON VEINTIOCHO CÉNTIMOS DE EURO (16.233.923,28 €), dividido en 135.282.694 acciones ordinarias de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, íntegramente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones de Inmocaral pertenecen a una misma clase y serie, tienen idénticos derechos políticos y económicos, están representadas por medio de anotaciones en cuenta y están admitidas a negociación bursátil en las Bolsas de Valores de Madrid y de Barcelona, y se negocian a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español. Cada acción de Inmocaral da derecho a un voto.

II. IDENTIFICACIÓN DE LOS OFERTANTES

La Oferta se formula por las siguientes sociedades:

(i) Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U. (“**Tersina**”), domiciliada en Avenida de la Palmera 48, Sevilla 41012. Su C.I.F. es B-91464867 y está inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla al Tomo 4192, Folio 171, Hoja SE-63034.

Tersina fue constituida mediante escritura pública otorgada el 11 de julio de 2005, ante el Notario de Sevilla, D. Jaime Antonio Soto Madera con el número 2.249 de su protocolo.

(ii) Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U. (“**Quetro**”), domiciliada en Avenida de la Palmera 48, Sevilla 41012. Su C.I.F. es B-91464891 y está inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla al Tomo 4192, Folio 161, Hoja SE-63032.

Quetro fue constituida mediante escritura pública otorgada el 11 de julio de 2005, ante el Notario de Sevilla, D. Jaime Antonio Soto Madera con el número 2.250 de su protocolo.

Tersina y Quetro son sociedades de responsabilidad limitada constituidas recientemente para la formulación de la Oferta. A la fecha de hoy, D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez ostentan sendas participaciones del 100 por cien en el capital social de Tersina y de Quetro, respectivamente, y son los administradores únicos de dichas sociedades.

Los socios únicos y administradores únicos de los Oferentes formulan la Oferta de forma conjunta y actúan de forma concertada a efectos de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores con la finalidad de adoptar una política común en lo que se refiere a la gestión de Inmocaral, si bien no existe ningún pacto o acuerdo escrito al respecto.

D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez son, a su vez, titulares de un 51,69 por ciento y de un 48,31 por ciento, respectivamente, del capital social de Zent Inversiones, S.L. (“**Zent**”), sociedad cabecera de un grupo de sociedades controlado por el Sr. Portillo que tiene presencia en el sector inmobiliario, agrícola y educativo (“**Grupo Zent**”).

Dentro del sector de la construcción e inmobiliario, la actividad constructora del Grupo Zent es desarrollada por Nazaria, S.L., que trabaja básicamente para el resto de las sociedades promotoras del Grupo.

En la actividad de promoción destacan como empresas más significativas Expo-an, S.A. (“**Expo-an**”) y Grupo Portival, S.L. (“**Grupo Portival**”), que desarrollan tal actividad directamente o a través de sociedades creadas al efecto.

Ambos cónyuges son administradores solidarios de Zent. No existe pacto alguno que regule la relación entre ambos cónyuges en cuanto a su participación en el capital de Zent.

Tanto Tersina como Quetro consolidarán sus estados financieros con Zent al ser esta sociedad dominante de aquéllas.

III. ACUERDOS ENTRE LOS OFERENTES Y LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD AFECTADA O SUS ACCIONISTAS

Con fecha 4 de julio de 2005, los socios únicos de los Oferentes, D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez, y los accionistas de Inmocaral, La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y Sandobella Holding, B.V. (los “**Accionistas Vendedores**”), sociedades controladas por la familia Carrasco Houston, firmaron un Contrato de Compromiso de Formulación y Aceptación de Oferta Pública de Adquisición (el “**Contrato**”), cuyos principales términos y condiciones son los siguientes:

(i) D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez (los “**Compradores**”) asumieron el compromiso de presentar ante la CNMV una solicitud de autorización para la

formulación de una oferta pública de adquisición de la totalidad de las acciones de la Sociedad, en los términos y condiciones que se detallan en el folleto explicativo de la Oferta (el “**Folleto**”).

(ii) Los Accionistas Vendedores se comprometieron irrevocablemente a aceptar la Oferta durante los cinco primeros días del período de aceptación de la misma respecto de un total de 68.994.174 acciones de Inmocaral, representativas de un 51 por ciento de su capital social (las “**Acciones**”). Las declaraciones de aceptación de la Oferta por parte de los Accionistas Vendedores no podrán ser revocadas en ningún caso, incluso en el supuesto de que se autorice por la CNMV una o varias ofertas competidoras o la modificación de las condiciones de una o varias ofertas competidoras.

Los Accionistas Vendedores se comprometieron a no vender, permutar ni por cualquier otro título transmitir o gravar las Acciones de su propiedad salvo en el marco de la Oferta.

(iii) En el Contrato, los Accionistas Vendedores asumen, además, el compromiso de procurar que el Consejo de Administración de la Sociedad colabore en la forma legalmente posible para que, tan pronto como se liquide la Oferta, los Compradores puedan nombrar el número de Consejeros que corresponda a la participación adquirida, así como el de gestionar Inmocaral en el curso ordinario de sus negocios en los términos que se reflejan en el Contrato.

(iv) Asimismo, los Accionistas Vendedores se comprometieron a que Inmocaral y las sociedades de su grupo, hasta la fecha de liquidación de la Oferta y toma de control de la Sociedad por los Compradores, no distribuyan dividendos ni de otro modo cualquier tipo de reservas, ni realicen pagos ni prestaciones de otra naturaleza directa o indirectamente a favor de cualquiera de los Accionistas Vendedores o administradores de dichas sociedades, ni presten su consentimiento a ningún contrato ni nueva obligación con ellos.

El compromiso de aceptación irrevocable de la Oferta por parte de los Accionistas Vendedores se entiende sin perjuicio de la facultad de los Oferentes de desistir de la Oferta, en cuyo caso, una vez publicado tal desistimiento, quedarán ineficaces las aceptaciones que se hubieran prestado.

Sobre el resto de la participación accionarial controlada por la familia Carrasco Houston (un 21,342 por ciento del capital social de Inmocaral) no existe compromiso de venta irrevocable alguno a favor de los Compradores. Los Compradores no tienen información acerca de la posible aceptación de la Oferta con respecto a dichas acciones no comprometidas.

Al margen de lo anterior, no existe ningún otro acuerdo de cualquier naturaleza entre, de un lado, los Oferentes, sus socios, sociedades controladas por sus socios, los administradores de éstos u otras personas que actúen de forma concertada o por cuenta de los anteriores y, de otro, accionistas de Inmocaral o sus administradores o directivos. Tampoco se han reservado ventajas específicas algunas a dichas personas.

Los Oferentes no tienen información de la intención de otros accionistas de Inmocaral en cuanto a la aceptación de la Oferta.

Los Oferentes declaran que los únicos acuerdos, pactos o documentos suscritos o alcanzados por los mismos, sus socios, sociedades controladas por sus socios, los administradores de éstos u otras personas que actúen de forma concertada o por cuenta de los anteriores con los accionistas, administradores o directivos de Inmocaral son los que se han descrito anteriormente y que los mismos no implican ni implicarán trato distinto entre los Accionistas Vendedores y los restantes accionistas de Inmocaral, y que no existe una contraprestación adicional o distinta al precio de la presente Oferta, a favor de determinados accionistas o de los administradores o directivos de Inmocaral.

IV. VALORES A LOS QUE SE EXTIENDE LA OFERTA

La Oferta se extiende a la totalidad de las acciones de Inmocaral, es decir, a 135.282.694 acciones ordinarias representativas del total capital social de Inmocaral, de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas, representadas por medio de anotaciones en cuenta y admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y de Barcelona, y que se negocian a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español. Todas las acciones gozan de idénticos derechos políticos y económicos.

Inmocaral no tiene emitidos derechos de suscripción, acciones sin voto, obligaciones convertibles, clases especiales de acciones u otros valores negociables que puedan dar derecho directa o indirectamente a la suscripción o adquisición de acciones de Inmocaral.

Las acciones a las que se extiende la Oferta deberán ser transmitidas por la persona legitimada para ello, libres de cargas, gravámenes o derechos a favor de terceros que limiten los derechos políticos y económicos de dichas acciones o su transmisibilidad, de modo que la propiedad que adquieran los Oferentes sea irrevindicable conforme a lo señalado en el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores, y con todos los derechos políticos y económicos que les correspondan.

V. CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA POR LOS VALORES

Los Oferentes ofrecen a los accionistas de Inmocaral la cantidad de UN EURO CON OCHENTA Y SEIS CÉNTIMOS DE EURO (1,86 €) por cada acción.

La contraprestación será hecha efectiva en metálico y se abonará según lo establecido en el apartado X.3 siguiente.

El precio de la Oferta es inferior al precio de cotización de la acción de Inmocaral existente a la fecha de suscripción del Contrato descrito en el apartado III anterior y también es inferior a la cotización de dicha acción desde esa fecha hasta la fecha del Folleto. En este sentido, los Oferentes, solicitaron a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“**BBVA**”) con posterioridad a la fijación del precio y en el marco del asesoramiento financiero prestado a los Oferentes desde el 19 de abril de 2005, la emisión de un informe de valoración de Inmocaral.

VI. NÚMERO MÁXIMO DE ACCIONES A LAS QUE SE EXTIENDE LA OFERTA Y NÚMERO MÍNIMO A CUYA ADQUISICIÓN QUEDA CONDICIONADA SU EFECTIVIDAD

VI.1 Número máximo

La Oferta se dirige a la totalidad de las acciones de Inmocaral y, en consecuencia, no tiene límite máximo.

VI.2 Número mínimo

La efectividad de la Oferta se condiciona a la adquisición de 68.994.174 acciones de Inmocaral, que representan un 51 por ciento de su capital social.

Los Oferentes declaran que la anterior es la única condición a la que se sujeta la Oferta y que, a los efectos de lo previsto en el artículo 15.2.g) del Real Decreto 1197/1991, la eficacia de la Oferta no está sometida a ninguna condición de las previstas en el artículo 21 del citado Real Decreto.

De acuerdo con lo establecido en el apartado III anterior, D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez suscribieron un acuerdo con accionistas mayoritarios de Inmocaral en virtud del cual dichos accionistas se obligan irrevocablemente a aceptar la Oferta respecto a 68.994.174 acciones, representativas del 51 por ciento del capital social de Inmocaral, y a transmitir sus acciones a los Oferentes.

VI.3 Estructura de la adquisición

Las acciones adquiridas en la Oferta se distribuirán entre ambos Oferentes de acuerdo con la siguiente regla de reparto:

- (i) las primeras 33.820.674 acciones, representativas aproximadamente del 25 por ciento, serán adquiridas por Tersina;
- (ii) las siguientes 33.820.674 acciones, representativas aproximadamente del 25 por ciento, serán adquiridas por Quetro;
- (iii) las siguientes 33.820.673 acciones, representativas aproximadamente del 25 por ciento, serán adquiridas por Tersina; y
- (iv) el resto de los valores a los que se extiende la Oferta, esto es, hasta 33.820.673 acciones, representativas aproximadamente del 25 por ciento, serán adquiridas por Quetro.

De acuerdo con la anterior estructura de adquisición, y a menos que exista un nivel de aceptaciones en la Oferta igual al 100 por cien, Tersina adquirirá siempre una participación en el capital de Inmocaral superior a la adquirida por Quetro.

VII. GARANTÍAS CONSTITUIDAS POR LOS OFERENTES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LA OFERTA

BBVA, Banco Popular Español, S.A., Banco de Sabadell, S.A., Barclays Bank, S.A., Banco Santander Central Hispano, S.A. y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid emitieron con fecha 23 de agosto de 2005 un aval bancario por un importe total de 252.000.000 euros

que cubre las obligaciones de pago que tengan que hacer frente Tersina y Quetro como consecuencia de la presente Oferta.

VIII. FINANCIACIÓN DE LA OFERTA

VIII.1 Financiación bancaria

Con fecha de 4 de agosto de 2005, las entidades señaladas en el apartado VII anterior (los “**Acreditantes**”) concedieron a Tersina, Quetro y Expo-an (los “**Acreditados**”) un crédito sindicado por importe máximo de TRESCIENTOS SETENTA Y SEIS MILLONES SEISCIENTOS MIL (376.600.000) EUROS, dividido en cinco tramos (Tramo A, B, C, D y E).

Los Tramos A, B y E (por importe máximo de 226.600.000 euros) están destinados a la financiación parcial del precio que deban satisfacer los Oferentes a los accionistas de Inmocaral que acepten la Oferta. En el caso de que hubiera un nivel de aceptaciones del 100 por cien del capital de Inmocaral, el importe que deberían abonar los Oferentes sería 251.625.810,84 euros. La diferencia entre este importe y los fondos comprometidos por las entidades financiadoras para la liquidación de la Oferta sería cubierta mediante aportaciones de fondos propios a realizar por los socios de los Oferentes de acuerdo con lo señalado en el apartado VIII.2 siguiente.

Por otra parte, los Tramos C y D (por importe máximo de 150.000.000 de euros) fueron designados para refinanciar y cancelar deuda de Expo-an y de Grupo Portival.

En el Folleto se describen con más detalle los términos de la financiación bancaria.

VIII.2 Aportaciones adicionales de fondos propios por parte de los socios únicos de los Oferentes

Los socios de los Oferentes estarían obligados a dotar a Tersina y a Quetro de los fondos propios necesarios para liquidar la Oferta (en forma de capital social y hasta un máximo de 50.025.810,84 euros) en el caso de que; (i) existiendo un nivel de aceptaciones en la Oferta superior al 80,11 por ciento e inferior al 90,05 por ciento del capital social de Inmocaral, no se cumpliera alguna de las condiciones de disposición del Tramo B y, por tanto, no se pudiera disponer del mismo, en cuyo caso deberían aportar los fondos propios necesarios hasta un máximo de 25.000.000 de euros; y de que (ii) hubiera un nivel de aceptaciones en la Oferta superior al 90,05 por ciento del capital social de Inmocaral, en cuyo caso deberían aportar hasta un máximo de 25.025.810,84 euros o, en el caso previsto en el apartado (i) anterior, hasta un máximo de 50.025.810,84 euros.

IX. PLAZO DE ACEPTACIÓN

El plazo de aceptación de la Oferta es de un (1) mes contado a partir de la fecha de publicación del primero de los anuncios en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en dos periódicos, en los términos del artículo 18 del Real Decreto 1197/1991.

El plazo de aceptación será contado de fecha a fecha, excepto si el primer o último día fuesen inhábiles a efectos de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil Español. En tales casos, el plazo de aceptación, respectivamente, se iniciará el, o se extenderá automáticamente hasta el día hábil inmediatamente siguiente, a efectos de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil Español, finalizando, en todo caso, a las 24,00 horas del último día del plazo. En el caso de que el primero de los anuncios se publicase en los Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, el plazo de aceptación se iniciaría el día hábil bursátil siguiente a la fecha de la sesión a que se refieran dichos Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

Las Entidades Oferentes podrán prorrogar el plazo de aceptación previa autorización de la CNMV y previo anuncio de la prórroga de acuerdo con lo establecido en el artículo 19.2 del Real Decreto 1197/1991.

X. FORMALIDADES RELATIVAS A LA ACEPTACIÓN Y FORMA Y PLAZO EN QUE SE RECIBIRÁ LA CONTRAPRESTACIÓN

X.1 Declaraciones de aceptación

Las declaraciones de aceptación de la Oferta serán incondicionales e irrevocables. Las que no reúnan estas características se reputarán inválidas y no serán admitidas.

Las declaraciones de aceptación se cursarán por escrito a través de cualquier entidad miembro de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, quienes responderán de la titularidad y tenencia de las acciones a que se refieren dichas aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas o gravámenes o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su transmisibilidad.

Los accionistas de Inmocaral podrán aceptar la Oferta por la totalidad o parte de las acciones de las que sean titulares.

La declaración de aceptación de la Oferta que cada accionista de Inmocaral realice se acompañará de la documentación suficiente para que pueda realizarse la transmisión de las acciones y deberá incluir todos los datos identificativos exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, indicación de su residencia a efectos fiscales en España, con dirección y NIF, o en caso de no residentes a efectos fiscales en España que no dispongan de NIF, esta circunstancia junto con el número de pasaporte de las personas físicas y su nacionalidad o el país de residencia fiscal de las entidades). En ningún caso los Oferentes aceptarán valores cuyas referencias de registro sean posteriores al último día del plazo de aceptación de la Oferta. Es decir, aquellas acciones que se ofrezcan en venta deberán haber sido adquiridas no más tarde del último día del plazo de aceptación de la Oferta.

X.2 Publicación del resultado de la Oferta

Transcurrido el plazo de aceptación previsto, o el que resulte, en su caso, de su prórroga o modificación, y en un plazo que no excederá de cinco (5) días, las Sociedades Rectoras de

las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia comunicarán a la CNMV el número total de acciones que han aceptado la Oferta.

Conocido por la CNMV el número total de aceptaciones, ésta comunicará en el plazo de tres (3) días a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a los Oferentes y a Inmocaral, el resultado de la Oferta. Las citadas Sociedades Rectoras publicarán dicho resultado al día siguiente en los correspondientes Boletines de Cotización.

X.3 Liquidación de la Oferta

La adquisición de las acciones se intervendrá y liquidará por Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., que actuará por cuenta de los Oferentes, según la designación a la que se refiere el apartado X.5 siguiente.

Se considerará fecha de contratación a todos los efectos el día de publicación del resultado de la Oferta en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia entendiéndose por día de la publicación del resultado de la Oferta la fecha de la sesión a la que se refieran los citados Boletines de Cotización.

La liquidación y el pago del precio de las acciones serán realizadas siguiendo el procedimiento establecido para ello por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (“**Iberclear**”), considerándose fecha de contratación de la correspondiente operación bursátil la fecha de la sesión a que se refieran los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia que publiquen el resultado de la Oferta.

X.4 Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta

Los titulares de las acciones de Inmocaral que acepten la Oferta soportarán los corretajes y los demás gastos de la parte vendedora en la operación, excepto los cánones de liquidación de Iberclear y de contratación de las Bolsas de Valores que serán satisfechos por los Oferentes.

En ningún caso los Oferentes se harán cargo de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras de las acciones carguen a sus clientes por la tramitación de órdenes derivadas de la aceptación de la Oferta.

Los gastos correspondientes al comprador correrán a cargo de los Oferentes.

Cualesquiera otros gastos distintos de los anteriormente reseñados serán asumidos por quien incurra en ellos.

En caso de resultado negativo de la Oferta, todos los gastos ocasionados por la aceptación y por la devolución de los certificados acreditativos de la titularidad de las acciones de Inmocaral que hubieran sido entregados por los aceptantes de la Oferta serán por cuenta de los Oferentes.

X.5 Designación del miembro del mercado que actuará por cuenta de los Oferentes

Los Oferentes han designado a Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., con domicilio social en la Ciudad Grupo Santander, Avenida de Cantabria s/n, Boadilla del Monte (Madrid), con C.I.F. número A-79204319, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 9672, Folio 157, hoja 896008 como entidad encargada de intervenir y liquidar las operaciones de adquisición de acciones que pudieran resultar de la presente Oferta.

XI. OTRAS INFORMACIONES

XI.1 Finalidad perseguida con la adquisición

XI.1.1 Finalidad y objetivos perseguidos con la Oferta

La finalidad perseguida con la presente Oferta es la toma de control de Inmocaral por parte de D. Luis Manuel Portillo Muñoz y de D^a María Jesús Valero Pérez, de forma conjunta y concertada, con el objeto de mejorar su posición empresarial en el ámbito nacional y su estructura corporativa.

Puesto que la actividad desarrollada por Inmocaral, por sus características y sectores de actividad, es muy similar a la que desarrolla fundamentalmente el Grupo Zent (a través de Expo-an y Grupo Portival), dicha sociedad representa una oportunidad para su expansión en el mercado inmobiliario.

XI.1.2 Actividad futura y activos y pasivos de Inmocaral

Los Oferentes tienen intención de que Inmocaral y las sociedades de su grupo sigan desarrollando sus actividades y líneas de negocio tal y como lo vienen haciendo en la actualidad.

Los Oferentes no descartan realizar transmisiones a terceros de activos de Inmocaral siempre con sujeción a lo dispuesto en el contrato de financiación descrito en el apartado VIII anterior. Tales transmisiones se realizarían en función de las condiciones de mercado o de la práctica habitual en las sociedades del sector.

Los Oferentes tienen intención de llevar a cabo una reorganización societaria consistente en la aportación a Inmocaral de la totalidad o parte del patrimonio inmobiliario de Grupo Zent y, en su caso, de terceros inversores. El inicio del proceso de reorganización societaria tendría lugar no más tarde del 30 de junio de 2006.

En este sentido, los Oferentes tienen previsto, aunque no hayan adoptado ninguna decisión formal al respecto, la aportación de las siguientes promociones y activos del Grupo Zent:

A) Promociones

-*Arco Norte 129*: Promoción en curso situada en la parte norte de Dos Hermanas (Sevilla) con una edificabilidad de 16.851 m² para la construcción de 129 viviendas.

-*Arco Norte 139*: Promoción en curso situada en la parte norte de Dos Hermanas (Sevilla) con una edificabilidad de 18.157 m² para la construcción de 139 viviendas.

-*SR-6*: Parcela residencial situada en la carretera de Mairena del Aljarafe a Palomares (Sevilla). Se prevé la construcción de 205 viviendas sobre una superficie total de 63.918 m², donde la edificabilidad neta unifamiliar asciende a 24.448 m² y la edificabilidad neta plurifamiliar asciende a 4.315 m².

-*Los Naranjos*: Ubicada en la antigua N-IV en Dos Hermanas (Sevilla), siendo la edificabilidad neta de 78.105 m².

-*Las Salinas, Roquetas (Almería)*: Suelo en primera línea de playa en Roquetas de Mar, Almería. Tiene una superficie de 80.000 m².

B) Activos

-*República Argentina, Local 1 y 2*: Oficinas de 700 m² en primera planta y local comercial de 245 m² en una de las principales avenidas donde se concentra la actividad administrativa y empresarial de Sevilla. La oficina de 700 m² está alquilada a la Consejería de Justicia de la Junta de Andalucía y el local de 245 m² está alquilado a Opencor (El Corte Inglés).

-*Avenida de la Palmera 48 (sede y ampliación)*: Se trata de un edificio que actualmente es la sede de varias empresas del Grupo Zent. Oficinas de 929 m² sobre un solar de 3.500 m², con edificabilidad no agotada. En la actualidad se está tramitando la ampliación de la edificabilidad por 1.574 m².

-*Recoletos 20*: Oficina situada en Madrid con una superficie de 215 m², junto a la Puerta de Alcalá y la Plaza de Cibeles.

-*Hotel Senator Gran Vía*: Hotel situado en la confluencia de las calles Gran Vía y Montera de Madrid con una superficie de 6.700 m². En la actualidad está alquilado al Grupo Hoteles Playa.

-*Avenida Carlos V*: Local comercial alquilado a Opencor (El Corte Inglés), ubicado en la céntrica Avda. Carlos V de Sevilla que cuenta con una superficie de 781 m².

La totalidad de las promociones y activos descritos anteriormente son propiedad de Expo-an, a excepción de la promoción Las Salinas y de los activos Recoletos 20 y Hotel Senator Gran Vía que son titularidad de Grupo Portival.

Asimismo, los Oferentes, previa adopción de los acuerdos sociales o entre socios oportunos, tienen prevista la aportación de las promociones que a continuación se relacionan de las que es titular significativo o de control Grupo Zent junto con otros socios o, en su caso, de las participaciones accionariales de Grupo Zent en las sociedades titulares de las referidas promociones.

-*Tres Cantos (Madrid)*: Suelo industrial con una superficie de 1.387.890 m² y una edificabilidad de 252.650 m², de los cuales 34.291 m² se encuentran alquilados a BP para

una factoría de células solares. La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 50,06 por ciento.

-*Las Salinas, Roquetas (Almería)*: Superficie de más de 400.000 m². La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 50 por ciento.

-*Dos Hermanas (Sevilla)*: Suelo para uso residencial y terciario en el que se está iniciando la urbanización. Tiene una edificabilidad de 1.534.000 m² para uso residencial y 157.500 m² para uso terciario. La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 13,80 por ciento.

-*Chiclana (Cádiz)*: Complejo turístico en construcción que cuenta con 15.000 m² (98 apartamentos de lujo) y 10.000 m² de uso hotelero, para la construcción de un Hotel de 5 estrellas Gran Lujo en Novo Sancti Petri, Chiclana (Cádiz). La participación de Grupo Zent en este proyecto es del 50,01 por ciento.

El valor bruto agregado de la participación de Grupo Zent en las promociones y activos citados anteriormente asciende aproximadamente a 565.718.000 euros, según informe de valoración de CB Richard Ellis emitido con fecha 15 de junio de 2005. Teniendo en cuenta que el pasivo exigible de las citadas promociones y activos asciende a 173.456.000 euros, el valor neto de los mismos es igual a 392.262.000 euros. Lo anterior se entiende sin perjuicio de las valoraciones que, en su caso, se realicen al tiempo de efectuar las aportaciones señaladas.

Con posterioridad a la aportación de estos activos, asumiendo un nivel de aceptación de la Oferta del 51 por ciento y que no se produjeran aportaciones de terceros inversores, Grupo Zent tendría una participación aproximada del 81 por ciento del capital de Inmocaral.

Por otro lado, los Oferentes no descartan la aportación de activos de terceras personas o sociedades distintas del grupo de los Oferentes que no sean socios de Grupo Zent. A la fecha del Folleto no existe ningún acuerdo ni compromiso de los Oferentes con terceros que contemplen esta posibilidad ni se han iniciado contactos formales con estos posibles terceros inversores.

Aunque a la fecha del Folleto no se haya adoptado por los Oferentes ninguna decisión al respecto, se prevé que las aportaciones citadas anteriormente se lleven a cabo mediante (a) aumentos de capital con aportaciones no dinerarias y/o (b) fusiones por absorción en las que, en todo caso, la sociedad absorbente será Inmocaral.

En caso de fusión, el tipo de canje de las acciones se determinará sobre la base del valor real del patrimonio social y se verificará por el experto o expertos independientes nombrados por el Registro Mercantil al efecto.

Asimismo, en el supuesto de aumentos de capital con aportaciones no dinerarias, podrá excluirse el derecho de suscripción preferente de todos los accionistas y, en consecuencia, se emitirá por parte de un auditor distinto del de Inmocaral un informe sobre el valor razonable de las acciones de dicha sociedad.

Las operaciones de fusión o aportación descritas anteriormente se realizarán de conformidad con lo previsto en la legislación vigente y con pleno respeto a los derechos reconocidos en dicha normativa a los accionistas de Inmocaral.

A la fecha del Folleto, los Oferentes no han previsto que Inmocaral o cualquiera de sus filiales se vaya a fusionar con cualquiera de los Oferentes o con Expo-an. No obstante lo anterior, si tuviera lugar la fusión de dichas sociedades, la deuda contraída por los Oferentes y Expo-an de acuerdo con lo señalado en el apartado VIII.1 anterior sería asumida por la sociedad resultante de la fusión.

Los Oferentes no prevén que Inmocaral, con posterioridad a la liquidación de la Oferta, incurra en endeudamiento adicional fuera del curso ordinario de los negocios. A la fecha del Folleto no se ha previsto refinanciar la deuda de Inmocaral ni de cualquiera de las sociedades de su grupo.

A la fecha del Folleto los Oferentes no han previsto la realización de transmisiones entre sí de acciones de Inmocaral adquiridas en la Oferta. Sin embargo, dichos Oferentes no descartan la transmisión de acciones de Inmocaral a terceros.

Con posterioridad a la reorganización societaria prevista los Oferentes podrían perder el control de la Sociedad. En todo caso, los Oferentes se mantendrían como accionistas de referencia en el capital de Inmocaral, pudiendo existir otros terceros inversores con una participación significativa en el capital de la Sociedad.

Una vez realizadas las aportaciones y en función de si se cumplen los criterios establecidos legalmente para formar grupo, Inmocaral se integraría en el grupo formado por Zent y los Oferentes.

XI.1.3 Personal

En lo relativo al personal, a la fecha del Folleto los Oferentes no tienen previstos cambios significativos respecto de las políticas seguidas por Inmocaral.

XI.1.4 Equipo Directivo

Los Oferentes no tienen establecidos planes concretos que conlleven cambios significativos en relación a la política del equipo directivo de Inmocaral, previendo la continuidad de la mayoría de los actuales directivos en la misma.

No obstante, no existe ningún acuerdo ni compromiso de los Oferentes con los actuales directivos de Inmocaral respecto a su continuidad en dicha sociedad.

XI.1.5 Modificaciones en los Estatutos sociales

Los Oferentes adoptarán tras la liquidación de la Oferta las medidas necesarias para suprimir las disposiciones estatutarias que actualmente limitan el ejercicio del cargo de Presidente del Consejo de Administración a aquellas personas que hayan sido Consejeros de la Sociedad durante al menos dos años, por lo que se someterá a la Junta General de accionistas la

modificación del artículo 28 de los Estatutos Sociales al objeto de suprimir dichas limitaciones.

A excepción de la anterior modificación y de las que fueran necesarias, en su caso, para realizar la reorganización societaria descrita en el apartado XI.1.2 anterior, a la fecha del Folleto los Oferentes no tienen previsión o intención de introducir modificaciones en los Estatutos sociales de Inmocaral actualmente en vigor.

XI.1.6 Órgano de Administración y gobierno corporativo

De acuerdo con lo establecido en el contrato de venta irrevocable referido en el apartado III anterior, a efectos de que los Oferentes puedan acceder al Consejo de Administración de Inmocaral tan pronto como se liquide la Oferta, los Accionistas Vendedores se comprometieron a procurar que el Consejo de Administración de la Sociedad colaborara en la forma legalmente posible para que los Oferentes puedan nombrar el número de Consejeros que corresponda a la participación adquirida. En este sentido, los Oferentes tienen intención de proponer un número de consejeros proporcional a la respectiva participación accionarial que finalmente obtengan en la Oferta. Tal intención podrá suponer el cese o la dimisión de alguno de los actuales miembros del Consejo de Administración sin que existan planes previstos al efecto. Tampoco existe acuerdo o compromiso alguno de los Oferentes con los actuales miembros del Consejo de Administración de Inmocaral respecto a su continuidad en la Sociedad.

A la fecha del Folleto no se tiene ninguna previsión acerca de si la representación en el Consejo de Administración de los Oferentes tendrá lugar directamente a través de ellos mismos o si será a través de otra persona en su representación.

En el supuesto de que, de acuerdo con lo establecido en el apartado XI.1.2, un tercer inversor adquiriera una participación en el capital de Inmocaral, no se descarta que dicho inversor estuviera representado en el Consejo de Administración de la Sociedad.

Los Oferentes tienen la intención de mantener la actual política de gobierno corporativo de Inmocaral sin perjuicio de que en un futuro se puedan adoptar las decisiones necesarias para adaptar dicha política a las mejores prácticas de buen gobierno corporativo.

XI.1.7 Intenciones en relación con la cotización de las acciones de Inmocaral

Los Oferentes tienen interés en que las acciones de Inmocaral continúen cotizando en las Bolsas de Valores donde actualmente lo vienen haciendo. En el supuesto de que el nivel de aceptaciones resultante de la Oferta fuese muy elevado, y como consecuencia de ello la difusión accionarial de Inmocaral resultara insuficiente para su mantenimiento en Bolsa, ambos Oferentes se comprometen a promover de forma inmediata, una vez se hayan ejecutado las operaciones de reorganización societaria descritas en el apartado XI.1.2 anterior, las medidas necesarias para el mantenimiento en Bolsa de Inmocaral.

Si dicha reorganización societaria no llegara a realizarse o por cualquier circunstancia no se iniciase a la fecha citada en el apartado XI.1.2 anterior (30 de junio de 2006), y si la difusión de la acción de Inmocaral no permitiera el mantenimiento de esta sociedad en Bolsa como consecuencia de la Oferta, los Oferentes promoverán antes del 31 de diciembre de 2006 las medidas necesarias para el mantenimiento en Bolsa de Inmocaral.

Dichas medidas se ajustarán a las exigencias legales existentes en su momento y podrían consistir en alguna de las que se mencionan a continuación o en una combinación de las mismas, manteniendo, por supuesto, a aquellos accionistas que quieran permanecer en la Sociedad: (i) una oferta pública de venta de acciones de Inmocaral; (ii) una oferta pública de suscripción a través de una ampliación de capital; o (iii) una venta restringida a un número reducido de inversores cualificados. Cualquiera de las anteriores medidas podría conllevar la pérdida del control de la Sociedad por parte de los Oferentes.

En todo caso, si dichas medidas no pudieran llegar a promoverse con anterioridad al 31 de diciembre de 2006, y aunque la intención de los Oferentes sea el mantenimiento en Bolsa de Inmocaral, dichos Oferentes promoverán dentro del citado plazo (con anterioridad al 31 de diciembre de 2006) la exclusión bursátil de Inmocaral con cumplimiento de las exigencias legales que resulten necesarias.

XI.1.8 Política de remuneración al accionista

Los Oferentes no prevén cambios relevantes respecto a la política seguida hasta la fecha por Inmocaral en cuanto a la distribución de dividendos. En este sentido, los Oferentes prevén someter a la aprobación de la Junta General Ordinaria de la Sociedad el reparto de dividendo respecto al ejercicio que se cerrará el próximo 31 de diciembre de 2005.

XI.2 Derecho de la Competencia

El Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, establece en su artículo 4 que deberán notificarse a la Comisión Europea con carácter previo a su ejecución, las operaciones de concentración que, de conformidad con el artículo 1 del mismo, presenten una dimensión comunitaria.

Asimismo, el artículo 14 de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia, prevé que deberán notificarse al Servicio de Defensa de la Competencia, previamente a su ejecución, aquellas operaciones de concentración que, sin ser susceptibles de notificación a la Comisión Europea en los términos definidos en el párrafo anterior, superen los umbrales establecidos en los apartados a) y b) de dicho artículo.

Dado que la Oferta no reviste dimensión comunitaria ni cumple los criterios establecidos en los apartados a) y b) del citado artículo 14 de la Ley 16/1989, la misma no ha sido objeto de notificación a la Comisión Europea ni al Servicio de Defensa de la Competencia.

XI.3 Folleto explicativo y anuncio de la Oferta

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 18.3 del Real Decreto 1197/1991, el Folleto, así como la documentación que le acompaña, se ponen a disposición de los interesados, quedando depositados en las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid (Pza.

de la Lealtad, 1, Madrid), de Barcelona (Paseo de Gracia, 19, Barcelona), de Bilbao (calle José María Olabarri, nº 1, Bilbao) y de Valencia (calle Libreros 2 y 4, Valencia) en el domicilio social de Inmocaral (calle Pedro Valdivia, 16, Madrid), en el domicilio social de Tersina y Quetro (Avda de la Palmera, 48, Sevilla) y en el domicilio social de Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A., (Avda. de Cantabria s/n, Boadilla del Monte, Madrid), a partir del día siguiente al de publicación del primer anuncio de la Oferta. Igualmente y como máximo en el plazo citado anteriormente, el Folleto y la documentación complementaria podrán consultarse en los registros públicos de la CNMV (Paseo de la Castellana, 15, Madrid; y Paseo de Gracia, 19, Barcelona) y en la página web de dicho organismo (únicamente el Folleto y el anuncio de la Oferta).

XI.4 Asesor financiero y asesores jurídicos de Tersina y Quetro

Las siguientes entidades han participado en el asesoramiento a Tersina y Quetro en la Oferta:

- (i) Como asesor financiero: BBVA.
- (ii) Como asesores jurídicos: MONTERO | ARAMBURU Abogados y RAMÓN & CAJAL Abogados.

Lo que se hace público en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 18 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen las ofertas públicas de adquisición de valores.

Sevilla, a [] de octubre de 2005

Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U.
D. Luis Manuel Portillo Muñoz
Administrador único

Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U.
Dª María Jesús Valero Pérez
Administradora única