



DON FEDERICO CAÑAS GARCÍA-ROJO, Vicesecretario del Consejo de Administración de la Sociedad **FADESA INMOBILIARIA, S.A. ("FADESA")**, domiciliada en A Coruña, Avda Alfonso Molina, s/n. Código Postal 15008, Edificio Fadesa, inscrita en el Registro Mercantil de A Coruña, Hoja 1.259, Libro 120, Tomo 263, Sec 3ª, Folio 126, Inscripción 1ª,

CERTIFICO

Que el contenido del CD enviado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para poner a disposición del mercado y público en general, es copia fiel y coincide exactamente con el Folleto Continuado modelo RFV registrado en ese mismo organismo con fecha 13 de mayo de 2005.

Todo lo cual certifico para que surta los efectos oportunos, en A Coruña, a 13 de mayo de 2005.

EL VICESECRETARIO

FADESA Inmobiliaria, S.A. - Calle Alfonso Molina, s/n - 15008 A Coruña - Tlf. 981 179 200 - Fax 981 170 050

Oficinas Centrales

Avda. Alfonso Molina, s/n, Ed. FADESA, 15008 A CORUÑA, Tlf. 981 179 200 - Fax 981 170 050

Delegaciones

Barcelona, Las Palmas, León, Madrid, Málaga, Marbella, Murcia, Ourense, Oviedo, Palma de Mallorca, Sta. Cruz de Tenerife, Santander, Sevilla, Valladolid, Vigo, Zaragoza, Marruecos (Casablanca y Pertugi) (116604)

**FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO
(MODELO RFV)**

FADESA INMOBILIARIA, S.A.

Mayo 2005

Este Folleto Continuoado ha sido inscrito en los registros oficiales de la Comisión
Nacional del Mercado de Valores con fecha 13 de mayo de 2005

ÍNDICE CAPÍTULOS

- CAPÍTULO I.** PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO.
- CAPÍTULO III.** EL EMISOR Y SU CAPITAL.
- CAPÍTULO IV.** ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR.
- CAPÍTULO V.** EL PATRIMONIO, SITUACIÓN FINANCIERA Y RESULTADOS DEL EMISOR.
- CAPÍTULO VI.** LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR.
- CAPÍTULO VII.** EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR.

ÍNDICE ANEXOS

- ANEXO 1.** INFORME DE AUDITORÍA Y CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES DE FADESA A 31 DE DICIEMBRE DE 2004.
- ANEXO 2.** INFORME DE AUDITORÍA Y CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS DE FADESA Y SOCIEDADES DE SU GRUPO A 31 DE DICIEMBRE DE 2004.
- ANEXO 3.** CERTIFICADO DE VALORACIÓN DE PATRIMONIO INMOBILIARIO EMITIDO POR CB RICHARD ELLIS.

CAPÍTULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

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

D. Federico Cañas García-Rojo, Vicesecretario del Consejo de Administración y Secretario General de FADESA INMOBILIARIA S.A. (la “**Sociedad**” o “**FADESA**”), entidad domiciliada en A Coruña, Avda. Alfonso Molina, s/n, Código Postal 15008, y con C.I.F. número A-15036510, asume la responsabilidad por el contenido del presente Folleto, y declara que los datos e informaciones contenidos en el mismo son veraces y que no se omite ningún dato relevante ni se induce a error.

I.2 ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

El presente Folleto Informativo Continuado (Modelo RFV) (el “**Folleto**”) ha sido inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”).

Se hace constar que el registro del Folleto por la CNMV no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados.

I.3 VERIFICACIÓN Y AUDITORÍA DE LAS CUENTAS ANUALES

Las cuentas anuales individuales de FADESA relativas a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2004, el 31 de diciembre de 2003 y el 31 de diciembre de 2002, han sido auditadas por el auditor de cuentas ERNST & YOUNG S.L., con domicilio en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso, s/n, firma que figura inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC) con el número de inscripción SO530. Se adjunta como **Anexo 1** del presente Folleto las cuentas anuales individuales de FADESA relativas al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004 junto con el informe de auditoría correspondiente.

Las cuentas anuales consolidadas de FADESA y de sus sociedades dependientes relativas a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2004, el 31 de diciembre de 2003 y el 31 de diciembre de 2002, han sido auditadas por el auditor de cuentas ERNST & YOUNG S.L., con domicilio en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso, s/n, firma que figura inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC) con el número de inscripción SO530. Se adjunta como **Anexo 2** del presente Folleto las cuentas anuales consolidadas de FADESA relativas al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004 junto con el informe de auditoría correspondiente.

Los informes de auditoría correspondientes a las cuentas anuales individuales y consolidadas de FADESA de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2004,

el 31 de diciembre de 2003 y el 31 de diciembre de 2002 han sido favorables, no conteniendo salvedad alguna.

CAPÍTULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1 IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL

III.1.1 Denominación y domicilio de la sociedad

La Sociedad objeto del presente Folleto es FADESA INMOBILIARIA, S.A.

El domicilio de la Sociedad está establecido en A Coruña, Avda. Alfonso Molina, s/n, Código Postal 15008, y su número de identificación fiscal es A-15036510. En el domicilio social radican las oficinas principales y la sede de dirección efectiva de la Sociedad.

III.1.2 Objeto social

De acuerdo con lo establecido en el artículo 2º de sus Estatutos Sociales, la Sociedad tiene por objeto:

“1.- La promoción, gestión y desarrollo de todo tipo de operaciones inmobiliarias y urbanísticas.

2.- La enajenación y explotación, incluso en arrendamiento, de las fincas, edificios, viviendas y locales e inmuebles en general, cualquiera que sea su destino, resultantes de la actividad.

3.- La ejecución de toda clase de obras públicas y privadas, para el Estado, Provincia, Municipio o Comunidad Autónoma y de particulares en todo el territorio nacional e incluso la contratación de cualquier tipo de obra a ejecutar en el extranjero.

4.- Construcción, modificación y/o urbanización de fincas de cualquier clase para la explotación directa, en forma de arriendo o venta parcial o total de las fincas construidas y/o urbanizadas.

5.- La fabricación, elaboración y/o venta incluso distribución de toda clase de materiales para la construcción.

6.- La prestación de toda clase de servicios y asesoramiento de carácter inmobiliario, la realización de proyectos y estudios, la gestión de licencias y permisos de toda índole y la realización de estudios de mercado, así como de servicios corporativos, otorgando a sociedades filiales o participadas, en su caso, apoyos financieros, afianzamientos y, en general, asistencia financiera en el ejercicio de sus actividades.

Se entiende por servicios corporativos la prestación de servicios de asesoramiento, información y asistencia técnica en materias económicas, contables, financieras, empresariales y legales, la cesión y explotación del uso de derechos industriales, marcas o nombres comerciales y la redacción, elaboración y ejecución de toda clase de estudios, políticas y proyectos, la creación de diseños industriales y comerciales, la dirección, asistencia técnica, transferencia tecnológica y de comercialización, inspección, control y administración de tales proyectos y actividades.

Si las disposiciones legales exigen algún título profesional para el ejercicio de alguna actividad comprendida en el objeto social, se realizará por medio de persona que ostente la requerida titulación.

Las actividades integrantes del objeto social podrán ser realizadas por la Sociedad ya directamente ya indirectamente, mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades de objeto idéntico o análogo o mediante cualesquiera otras admitidas en Derecho.”

La Sociedad tiene el código 45 dentro de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (C.N.A.E.).

III.2 INFORMACIONES LEGALES

III.2.1 Fecha y forma de constitución de la sociedad

La Sociedad se constituyó en A Coruña el 24 de julio de 1980 con el nombre de “Edificaciones Coruñesas S.A.” (EDICOSA), mediante escritura pública otorgada ante el Notario D. Francisco Javier Sanz Valdés, con el número 1.861 de su protocolo. La denominación actual fue adoptada en escritura pública autorizada por el Notario, igualmente de A Coruña, D. Ramón González Gómez, el 23 de abril de 1999 con el número 1.791 de su protocolo.

Está inscrita en el Registro Mercantil de A Coruña, Tomo 263, Libro 120, Sección 3ª de Sociedades, Folio 126, Hoja 1.259 e Inscripción 1ª.

En el artículo 3º de los Estatutos Sociales se hace constar que la duración de la Sociedad es indefinida y que inició sus operaciones el día de su constitución.

Los Estatutos Sociales y las cuentas anuales de la Sociedad, pueden consultarse en el domicilio social, Avda. Alfonso Molina, s/n, A Coruña. Algunos de dichos documentos, en particular los Estatutos Sociales y las cuentas anuales de los últimos ejercicios, pueden consultarse además en el Registro Mercantil de A Coruña.

III.2.2 Forma jurídica y legislación especial aplicable

La Sociedad es mercantil, su forma jurídica es la de sociedad anónima y está sujeta a la normativa de la Ley de Sociedades Anónimas y demás normas que resulten de aplicación.

La Sociedad realiza como actividad principal la promoción (que incluye, entre otras, la construcción) tal y como se describe en el capítulo IV del presente Folleto. En el desarrollo de su actividad, la Sociedad se encuentra afectada por diversas disposiciones:

1. Legislación relativa a la actividad de promoción y construcción:

La actividad de construcción está, en primer lugar, afectada por la legislación urbanística que se encuentra desarrollada en dos ámbitos legislativos distintos: el estatal y el autonómico. Esta dualidad de ámbitos tiene su fundamento en el reparto de competencias derivado de la Constitución Española de 1978.

En el ámbito estatal las reglas del Derecho urbanístico se contienen en la *Ley 6/1998, de 13 de abril, sobre Régimen del Suelo y Valoraciones*, modificada por la *Ley 10/2003, de 20 de mayo*, y en determinados preceptos aún vigentes del *Real Decreto Legislativo 1/1992, de 26 de junio*, por el que se aprobó el *Texto Refundido de la Ley sobre Régimen del Suelo y Ordenación Urbana* (declarado inconstitucional en su mayor parte por la Sentencia del Tribunal Constitucional 61/1997, de 20 de marzo de 1997 y Sentencia del Tribunal Constitucional 164/2001, de 11 de julio) y posteriormente afectados por derogación parcial efectuada por la *Ley 6/1998*.

Por la relevancia supletoria que todavía mantienen, es conveniente citar, asimismo, el *Texto Refundido de la Ley sobre Régimen del Suelo y Ordenación Urbana*, aprobado por *RD 1346/1976, de 9 de abril*, y los *Reglamentos de Gestión Urbanística, Disciplina Urbanística y Planeamiento Urbanístico*, aprobados respectivamente por *RD 3288/1978, de 25 de agosto*, *RD 2187/1978, de 23 de junio* y *RD 2159/1978, de 23 de junio*.

En el ámbito autonómico, las normas de Derecho urbanístico se encuentran recogidas en cada una de las Comunidades, debiendo acudir a éstas para ver la regulación vigente en cada territorio.

En segundo lugar, para la actividad del promotor son importantes “*Las normas complementarias al Reglamento para la ejecución de la Ley Hipotecaria sobre inscripción en el Registro de la Propiedad de actos de naturaleza urbanística*” aprobado por el *Real Decreto 1093/1997, de 4 de julio*. Esta norma ha dotado de seguridad jurídica la actividad de gestión urbanística desarrollada por el promotor. Los actos de gestión urbanística accederán al Registro de la Propiedad gozando de su protección. Especialmente novedosa resulta la posibilidad de inscribir el aprovechamiento urbanístico que siendo parte de la propiedad urbana es susceptible de tráfico jurídico, siendo considerado en determinados supuestos finca registral.

En tercer lugar, la actividad de construcción se encuentra afectada por diversas normas estatales y autonómicas sobre edificación. Así, la *Ley 38/1999 de 5 de noviembre de Ordenación de la Edificación*, impone a los agentes que intervienen en el proceso de edificación (promotores y constructores entre otros) determinadas obligaciones y responsabilidades, así como el deber de garantizar el adecuado desarrollo del mismo con el fin de asegurar durante un determinado período la calidad de la edificación en general.

También en este ámbito conviene tener en cuenta disposiciones autonómicas como la *Ley 2/1999, de 17 de marzo, de Medidas para la Calidad de la Edificación* (Comunidad Autónoma de Madrid), la *Ley 24/1991, de 29 de noviembre, de la Vivienda* (Comunidad Autónoma de Cataluña) o la *Ley 4/2003, de 29 de julio, de Vivienda* (Comunidad Autónoma de Galicia).

Una vez construida la edificación promovida es posible someterla al régimen jurídico de la propiedad horizontal regulada en la *Ley 49/1960, de 21 de julio*, modificada por la *Ley 8/1999 de 6 de abril*.

Las ventas de viviendas realizadas por la Sociedad se rigen por las normas sobre transmisión de inmuebles del Derecho Civil (con determinadas especialidades en el caso de Viviendas de Protección Oficial), por la legislación hipotecaria y por el *Real Decreto 515/1989, de 21 de abril, sobre Protección de los Consumidores* en cuanto a la información a suministrar en la compraventa y arrendamientos de viviendas.

Además de estas disposiciones, es importante destacar las normas que inciden en la financiación de las promociones:

- i) En primer lugar, la percepción de cantidades anticipadas por los promotores o gestores se encuentra regulada por la *Ley 57/1968, de 27 de julio*. Esta Ley establece determinadas obligaciones para el promotor de las viviendas que no sean de Protección Oficial cuando perciba cantidades entregadas en efectivo o mediante cualquier efecto cambiario de cesionarios finales con anterioridad a la finalización de las obras en cuanto a la garantía de devolución de dichas cantidades.
- ii) En segundo lugar, la Sociedad, para la financiación de la construcción, formaliza, en el momento del otorgamiento de la escritura de obra nueva y división horizontal de cada promoción, préstamos hipotecarios en los que el posterior adquirente del inmueble se subroga frente a la entidad financiera correspondiente. La subrogación del préstamo se regula por las normas del Derecho Civil común. El *Real Decreto 515/1989* impone al promotor la obligación de tener a disposición del público una nota explicativa que indique el Notario autorizante de la escritura de préstamo hipotecario, su fecha, los datos de inscripción en el Registro de la Propiedad y la responsabilidad hipotecaria de cada vivienda con expresión de vencimientos y cantidades. Además, estas indicaciones deben constar en los folletos publicitarios de las promociones.

Las empresas que realizan actividades de promoción inmobiliaria están también sujetas a la legislación de prevención del blanqueo de capitales (*Ley 19/1993* y su reglamento, aprobado por *Real Decreto 925/1995* y modificado por el *RD 54/2005, de 21 de enero de 2005*), lo que implica que deben cumplir determinadas obligaciones: dotarse de un órgano de control y comunicación y de sistemas de control interno en la materia, identificar a los clientes exigiéndoles determinada documentación, conservar dicha documentación, examinar de modo especial ciertas operaciones, desarrollar actuaciones de formación del personal, comunicar al Servicio competente adscrito al Banco de España las operaciones que puedan presentar indicios de relación con el blanqueo de capitales, facilitarle la información que requiera, declarar periódicamente al mismo ciertas operaciones...

2. Legislación relativa a la actividad de promoción y construcción de viviendas protegidas:

Un 10,92% del volumen del negocio consolidado del ejercicio 2004 de la Sociedad está constituido por la actividad de promoción y construcción de viviendas protegidas, actividad que está sujeta a regulación específica.

El Estado desarrolló en el pasado el régimen de la Vivienda de Protección Oficial, basado en la ayuda pública a la financiación de las viviendas que cumplieran una serie de requisitos y en el sometimiento de las mismas a un régimen jurídico caracterizado por la existencia de fuertes limitaciones a las facultades dispositivas del adquirente, recogiendo las bases de este régimen el *Real Decreto-Ley 31/1978, de 31 de octubre de política de Viviendas de Protección Oficial*, desarrollado por *RD 3148/1978, de 10 de noviembre*, y rigiendo como supletorias, de acuerdo con la Disposición Final 1ª de este último, el *Texto refundido de la legislación de Viviendas de Protección Oficial aprobado por RD 2960/1976, de 12 de noviembre*, y el *Reglamento aprobado por el Decreto 2114/1968, de 24 de julio, para la aplicación de dicho Texto Refundido*.

A partir del *RD 3148/1978*, la normativa posterior se vincula a planes trienales o cuatrienales de viviendas, debiendo tener en cuenta, a su vez, la legislación mediante la que cada Comunidad Autónoma regula las actuaciones protegidas en materia de vivienda y suelo, ya que el urbanismo y la vivienda son sectores transferidos a éstas.

El actual Plan cuatrienal 2002-2005, fue aprobado mediante *RD 1/2002, de 11 de enero de Medidas de Financiación de actuaciones protegidas del Plan 2002-2005, para Viviendas y Suelo* modificado por el *Real Decreto 1721/2004, de 23 de julio*, por el que se crean nuevas líneas de actuaciones protegidas para fomentar el arrendamiento de viviendas.

A título orientativo, dado que los objetivos definitivos del Plan de Vivienda serán acordados por el Ministro de Vivienda teniendo en cuenta las distintas modalidades de actuación que las Comunidades Autónomas propongan en los correspondientes Convenios, se estima que el número de actuaciones financiadas por el Plan será de aproximadamente 400.000, movilizándolo un volumen de préstamos de 17.192 millones de euros lo que supondría un coste estatal en torno a unos 3.380 millones de euros¹.

III.3 INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL.

III.3.1 Importe nominal suscrito y desembolsado.

El capital social de la Sociedad a la fecha de registro del presente Folleto es de 11.136.607 euros y se halla totalmente suscrito y desembolsado, dividido en 111.366.070 acciones de 0,10 euros de valor nominal cada una de ellas.

III.3.2 Dividendos pasivos.

Todas las acciones están totalmente suscritas y desembolsadas, no existiendo por tanto ningún importe pendiente de liberar.

III.3.3 Clases y series de acciones.

Las 111.366.070 acciones en que está dividido el capital social pertenecen a la misma clase y serie, sin que existan acciones privilegiadas, gozando de plenos derechos políticos y económicos sus titulares.

Las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta, siendo la entidad encargada del registro contable la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear), con domicilio en Madrid, calle Pedro Teixeira nº 8.

III.3.4 Cuadro esquemático de la evolución del capital.

Desde el ejercicio 2001 se han producido las siguientes modificaciones del capital social de FADESA:

¹ Fuente: Ministerio de Vivienda.

(Cifras en euros)				
	CAPITAL SUSCRITO	PRIMA DE EMISIÓN	Nº DE ACCIONES	VALOR NOMINAL
Saldo a 31/12/2000	9.992.007,25	0,00	39.968.029	0,25
Ampliación de capital año 2001	1.144.594,50	51.178.777,60	4.578.378	0,25
Saldo a 31/12/2001	11.136.601,75	51.178.777,60	44.546.407	0,25
Saldo a 31/12/2002	11.136.601,75	51.178.777,60	44.546.407	0,25
Saldo a 31/12/2003	11.136.601,75	51.178.777,60	44.546.407	0,25
Ampliación de capital año 2004	5,25	120,75	21	0,25
Saldo a 3/02/2004	11.136.607,00	51.178.898,35	44.546.428	0,25
Modificación del valor nominal a 3/02/2004	11.136.607,00	51.178.898,35	111.366.070	0,10

La evolución del capital social en los últimos tres años responde a las operaciones que se describen a continuación.

Con el objeto de ofrecer sus acciones al público, mediante la Oferta Pública de Venta realizada por la Sociedad en abril de 2004, la Sociedad llevó a cabo una serie de operaciones societarias que afectaron a su cifra de capital:

(i) Ampliación del capital social: La Junta General de Accionistas de FADESA celebrada el 3 de febrero de 2004 acordó ampliar el capital social en 5,25 euros mediante la emisión y puesta en circulación de 21 acciones ordinarias de 0,25 euros de valor nominal cada una.

El capital social quedó fijado en la cantidad de 11.136.607 euros representado por 44.546.428 acciones ordinarias de la misma clase y serie de 0,25 euros de valor nominal cada una de ellas.

(ii) Reducción del valor nominal de la acción y modificación del número total de acciones (“split”): La Junta General de Accionistas de FADESA celebrada también el 3 de febrero de 2004 acordó reducir el valor nominal de la acción y modificar el número total de acciones (“split”) para que el valor nominal de la acción fuera 0,10 euros. Se acordó reducir el valor nominal de la acción de 0,25 a 0,10 euros, aumentando el número de acciones de 44.546.428 a 111.366.070 acciones en circulación en la proporción de 2,5 acciones nuevas por cada acción antigua. El número de acciones de FADESA en circulación con posterioridad a dicha operación quedó fijado en 111.366.070 acciones.

Asimismo, por lo que se refiere al ejercicio corriente, la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de FADESA celebrada el 6 de mayo de 2005 ha adoptado, entre otros, un acuerdo de aumento de capital con la finalidad de ofrecer la posibilidad a todos aquellos accionistas que lo deseen, de reinvertir el 85% del

importe bruto del dividendo cobrado correspondiente al ejercicio 2004 en acciones de nueva emisión de la Sociedad.

Sin perjuicio de la posibilidad de suscripción incompleta del aumento de capital, el número de acciones a emitir será el resultado de dividir 25.558.513,07 euros (importe igual al 85% del total bruto distribuido en concepto de dividendos) entre el tipo de emisión por acción que será calculado por el Consejo de Administración, o por las personas facultadas por éste al efecto, en la fecha prevista para el pago de dividendos que será el 27 de mayo de 2005.

Por lo tanto, a la fecha de registro del presente Folleto, no es posible fijar la cifra del capital social ni el número de acciones emitidas en ejecución del acuerdo de aumento de capital referido anteriormente.

En general, de acuerdo con la legislación fiscal española, el pago de dividendos está sujeto a una retención del 15%. No obstante, en algunos casos, tales como cuando el perceptor del dividendo (i) sea persona jurídica y tenga derecho a la aplicación de una deducción por doble imposición de dividendos del 100% (en el caso de que participe directa o indirectamente en la sociedad pagadora en un 5% o más y dicha participación se haya mantenido durante el año anterior al día en que sea exigible el dividendo); o (ii) sea persona física o jurídica no residente en España y la renta derivada del pago de dividendo esté exenta en virtud de la normativa matriz-filial o en virtud de un tratado internacional, el pago de dividendos no está sujeto a retención.

La Sociedad considera que, desde el punto de vista de la igualdad de trato a todos los accionistas, independientemente de que se les tenga o no que practicar la pertinente retención fiscal de acuerdo con lo señalado anteriormente, el importe máximo a reinvertir, en su caso, por cada uno de ellos deberá ser el 85% del dividendo bruto percibido. El accionista de FADESA que opte por reinvertir en acciones nuevas tendrá que hacerlo por la totalidad del 85% del importe bruto del dividendo cobrado, es decir, no podrán cursarse órdenes de reinversión por un importe inferior.

III.3.5 Emisiones de obligaciones convertibles, canjeables o *warrants*.

A la fecha de registro del presente Folleto, no existe emisión alguna de obligaciones convertibles o canjeables.

Se hace constar que la Junta General de la Sociedad celebrada el 1 de marzo de 2004 aprobó delegar formal y expresamente en el Consejo de Administración de la Sociedad la facultad para, de acuerdo con el artículo 319 del Reglamento del Registro Mercantil, emitir obligaciones, bonos, pagarés y demás valores de análoga naturaleza, canjeables y/o convertibles o no en acciones, de la naturaleza que fueren, en la cuantía máxima legal, en una o más veces, en los términos siguientes:

1.1. El Consejo de Administración de la Sociedad quedó expresamente autorizado para que, conforme al artículo 283 de la Ley de Sociedades Anónimas, por sí solo y sin previa consulta a la Junta General de Accionistas pudiera, en una o varias veces, emitir empréstitos representados por valores seriadados tales como obligaciones convertibles o no en acciones, pagarés, bonos, u otros valores de análoga naturaleza, hasta un importe total no superior a la suma de capital social desembolsado y las reservas que figuren en el último balance aprobado, referido a una sola emisión o a varias emisiones, que el Consejo en virtud de esta

autorización pueda realizar. El plazo para el ejercicio de esta facultad, es de cinco años a contar desde el 1 de marzo de 2004, esto es, hasta el mismo día inclusive del año 2009.

1.2. El Consejo de Administración quedó especialmente autorizado para que pudiera ofrecer en garantía de las emisiones de los empréstitos, sean obligaciones, bonos, o valores análogos emitidos, cualquier tipo de bienes, mediante garantías pignoraticias, hipotecarias o de cualquier otra naturaleza, y todo ello con las más amplias facultades.

1.3. Asimismo, quedó especialmente autorizado para canjear y/o convertir las obligaciones, bonos, pagarés, o valores análogos emitidos, a sus vencimientos parciales o totales, y en las condiciones de precio de canje y/o conversión que el Consejo estimara conveniente, por valores de la propia Sociedad, o de otras Sociedades.

El Consejo de Administración quedó también facultado para adoptar todos aquellos acuerdos que fueran precisos para la plena eficacia de las emisiones que se lleven a cabo, incluyendo la constitución del Sindicato de Obligacionistas, aprobación de los Estatutos por los que debe regirse dicho Sindicato, el nombramiento provisional del Comisario, redacción del folleto de emisión, publicidad de ésta, y, en general, para todo aquello que fuere antecedente, consecuencia o efecto de las referidas emisiones, actuando ante los organismos con competencia en la materia.

En el supuesto de que se acordase una emisión de obligaciones convertibles en acciones, el Consejo de Administración, con posibilidad de sustitución en cualquiera de sus miembros, incluidos el Secretario y el Vicesecretario, quedó también facultado para:

(i) Fijar la relación de conversión, ya sea fija o variable.

(ii) Aumentar el capital en la cuantía necesaria para atender a las solicitudes de conversión, dentro de los límites establecidos legalmente; y, en su caso, excluir el derecho de suscripción preferente, cumpliendo para ello lo dispuesto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

(iii) Solicitar la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Madrid y Barcelona, así como en el Sistema de Interconexión Bursátil, de las acciones que efectivamente se emitan como consecuencia de la conversión de aquellas.

Expresamente se declaró el sometimiento a las normas que existen o puedan dictarse en el futuro en relación con los Mercados de Valores y, en especial sobre, contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial.

III.3.6 Ventajas atribuidas a fundadores y promotores y bonos de disfrute.

No existen ventajas de ninguna clase atribuidas a fundadores ni a promotores, ni bonos de disfrute.

III.3.7 Capital autorizado.

La Junta General de la Sociedad celebrada el 1 de marzo de 2004 acordó dejar sin efecto la autorización al Consejo para aumentar el capital social acordada por la Junta General de Accionistas de 25 de mayo de 1999.

Asimismo, en la misma Junta, se delegó en el Consejo de Administración de la Sociedad la facultad para que por sí solo y sin previa consulta a la Junta General de Accionistas, al amparo de lo establecido en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, pudiera aumentar el capital social de la Sociedad hasta un importe de 5.568.303,50 euros, mediante la emisión de acciones ordinarias iguales en derechos a las ya existentes. La expresada autorización se concedió por un plazo de cinco años a contar desde el 1 de marzo de 2004, esto es, hasta el mismo día inclusive del año 2009.

El Consejo de Administración podrá hacer uso de tal autorización en una sola vez por la totalidad, o en varias parciales y sucesivas y hasta el límite total antes expresado, pudiendo designar de entre sus miembros a la persona o personas que hayan de ejecutar cualquiera de los acuerdos que adopte el Consejo en uso de las autorizaciones concedidas al mismo por la Junta General, y en especial el del cierre del aumento.

Las acciones podrán ser emitidas al tipo de su valor nominal o con la prima de emisión que, en su caso, se determine, debiendo realizarse mediante aportaciones dinerarias conforme establece el citado artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas.

Se hace constar que la delegación incluye también la atribución al Consejo de Administración, con posibilidad de sustitución en cualquiera de sus miembros, de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente cuando concurran las circunstancias previstas en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Al hacer uso de la autorización, el Consejo de Administración efectuará las modificaciones precisas en el/los artículo/s de los Estatutos Sociales en el sentido que resulte del capital suscrito en cada una de las ampliaciones, con facultades incluso para anular y dejar sin efecto ni valor alguno aquellas acciones que no hubieren sido suscritas, y delegar en uno o más de sus miembros solidariamente, la ejecución de los acuerdos que se adopten en virtud de las facultades que se le conceden.

Asimismo, el Consejo de Administración podrá solicitar la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Madrid y Barcelona, así como en el Sistema de Interconexión Bursátil, de las acciones que efectivamente se emitan.

Expresamente se declara el sometimiento a las normas que existen o puedan dictarse en el futuro en materia de mercado de valores y, en especial, sobre contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial.

III.3.8 Posibles condiciones más restrictivas a las que los Estatutos sometan las modificaciones del capital social o de los derechos de las acciones.

Los Estatutos Sociales no prevén condiciones más restrictivas que las disposiciones legales vigentes en materia de modificaciones del capital.

No obstante, el artículo 16 de los Estatutos Sociales establece que para poder asistir a la Junta General, los accionistas han de ser titulares de un mínimo de cien (100) acciones, ya sea de forma individual o en agrupación con otros accionistas.

Del mismo modo, este mismo artículo exige ostentar la condición de accionista, comparecer como representante de una entidad que sea accionista o ser administrador

de la sociedad para poder representar a todo accionista que tenga derecho a asistir a la Junta General.

III.4 ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE ACCIONES PROPIAS.

La Junta General Ordinaria y Extraordinaria de la Sociedad celebrada el 6 de mayo de 2005 ha acordado autorizar al Consejo de Administración para que, al amparo de lo establecido en el artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas, pueda adquirir en cada momento acciones de FADESA, siempre y cuando el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posea la Sociedad y/o sus Sociedades filiales, no exceda del 5 por 100 del capital social de FADESA. Dicha autorización ha dejado sin efecto la autorización concedida al Consejo acordada en la Junta General de fecha 1 de marzo de 2004.

Asimismo, la Junta General ha autorizado a las Sociedades filiales para que al amparo del citado artículo 75 pudieran adquirir en cada momento acciones de FADESA, siempre y cuando el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posea la Sociedad y/o sus Sociedades filiales, no exceda del 5 por 100 del capital social de FADESA.

Dichas adquisiciones podrán realizarse mediante compraventa, permuta, donación, adjudicación o dación en pago y, en general, por cualquier otra modalidad de adquisición a título oneroso. En todo caso las acciones a adquirir habrán de encontrarse en circulación e íntegramente desembolsadas.

En el acuerdo de la Junta General se ha hecho constar expresamente que la citada autorización incluye también las adquisiciones que tengan por objeto acciones que hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores, directivos o administradores de la Sociedad, o que sean consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares.

El Consejo de Administración de FADESA, o los de sus Sociedades filiales, podrán acordar la adquisición de las acciones en una o varias veces, por un precio máximo por acción del valor de cotización en cada momento y un mínimo de su Valor Teórico Contable (VTC) por acción.

La expresada autorización se ha concedido por el plazo de 18 meses a contar desde el 6 de mayo de 2005, es decir, hasta el 6 de noviembre de 2006.

Las acciones que se adquieran en uso de esta autorización no gozarán de ningún derecho político, ni siquiera el de voto; atribuyéndose proporcionalmente al resto de las acciones los derechos económicos que les correspondan de acuerdo con lo establecido en el artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas.

El Consejo de Administración, una vez haya hecho uso de la autorización, estará obligado al cumplimiento de las obligaciones de información que recoge el número 4 del citado artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Por último, se ha autorizado al Consejo de Administración para que, una vez haya sido adoptado el acuerdo de adquisición de acciones propias, constituya una reserva con carácter indisponible por importe equivalente al valor de adquisición de las acciones.

A continuación se acompaña una tabla descriptiva de los movimientos habidos durante el 2004 en la autocartera de la Sociedad:

Movimientos de Autorcartera año 2004	Número de acciones	Importe (€)	% sobre Capital	Precio Medio (€)
Saldo a 31-12-2003	0	-	-	-
Compras	1.107.623	13.120.323,89	0,99%	11,82
Ventas	1.107.623	13.739.546,43	0,99%	12,41
Saldo a 31-12-2004	0	-	-	-
Plusvalía venta acciones 2004		619.222,54		

Durante el ejercicio 2005 y hasta la fecha de registro del presente Folleto no se realizaron operaciones sobre acciones propias de la Sociedad.

III.5 BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCIÓN DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS.

En los ejercicios 2002, 2003 y 2004 FADESA ha registrado los siguientes beneficios:

(en miles de euros)

Ejercicio	Beneficio neto en base consolidada atribuido a FADESA	Beneficio neto individual de FADESA
2004	120.290	117.387
2003	85.096	58.325
2002	55.238	54.548

El cuadro siguiente muestra información relativa a FADESA y sus sociedades dependientes, en base consolidada, correspondiente a los ejercicios 2002, 2003 y 2004:

FADESA	2002	2003	2004 (*)
Capital social (en miles de euros)	11.137	11.137	11.137
Nº acciones fin de ejercicio	44.546.407	44.546.407	44.546.428
Beneficio neto consolidado (en miles de euros)	55.238	85.096	120.290
Beneficio por acción (en euros)	1,24	1,91	2,70
Nº acciones ajustado	44.546.407	44.546.407	44.546.426
Beneficio por acción ajustado (en euros)	1,24	1,91	2,70
Dividendo por acción (en euros)	0	0	0,67
Dividendo por acción ajustado (en euros)	0	0	0,67
Pay-out (%)	0%	0%	25%
PER (en base consolidada y en euros)	24,99	16,22	13,14
PER ajustado (en base consolidada y en euros)	24,99	16,22	13,14

(*) La Junta General de Accionistas celebrada el 3 de febrero de 2004 acordó reducir el valor nominal de la acción (de 0,25 a 0,10 euros) aumentando el número de acciones (“*split*”) de 44.546.428 a 111.366.070.

El cuadro siguiente muestra información relativa a FADESA correspondiente a los ejercicios 2002, 2003 y 2004:

FADESA	2002	2003	2004 (*)
Capital social (en miles de euros)	11.137	11.137	11.137
Nº acciones fin de ejercicio	44.546.407	44.546.407	44.546.428
Beneficio neto individual (en miles de euros)	54.548	58.325	117.387
Beneficio por acción (en euros)	1,22	1,26	2,63
Nº acciones ajustado	44.546.407	44.546.407	44.546.426
Beneficio por acción ajustado (en euros)	1,22	1,26	2,63
Dividendo por acción (en euros)	0	0	0,67
Dividendo por acción ajustado (en euros)	0	0	0,67
Pay-out (%)	0%	0%	25%
PER (en base individual y en euros)	25,31	23,67	13,47
PER ajustado (en base individual y en euros)	25,31	23,67	13,47

(*) La Junta General de Accionistas celebrada el 3 de febrero de 2004 acordó reducir el valor nominal de la acción (de 0,25 a 0,10 euros) aumentando el número de acciones (“*split*”) de 44.546.428 a 111.366.070.

Las tablas anteriores (tanto en base consolidada como en base individual) se han elaborado teniendo en cuenta lo siguiente:

- (i) Se ha considerado, para el ejercicio 2004, el número de acciones *pre-split* (44.546.428 acciones).
- (ii) La magnitud “*Número de acciones ajustado*” se ha calculado teniendo en cuenta el aumento de capital por importe nominal de 5,25 euros ejecutado en febrero de 2004, mediante la siguiente fórmula: nº de acciones hasta modificación capital * 33 días transcurridos + nº de acciones desde modificación capital * 333 días transcurridos / 366 días.
- (iii) A efectos del cálculo del PER y sin perjuicio de lo indicado en el apartado (i) anterior, se ha tenido en cuenta el efecto del *split* (en la proporción de 2,5 acciones nuevas por cada acción antigua).
- (iv) Asimismo, se ha tomado como precio de referencia para los ejercicios 2002 y 2003 el precio de la oferta pública de venta (12,40 euros por acción), y para el ejercicio 2004 el precio de cotización de la acción de la Sociedad a 31 de diciembre de 2004 (14,20 euros por acción).

III.6 GRUPO DE SOCIEDADES.

III.6.1. Sociedades que integran el GRUPO FADESA

En los cuadros que se acompañan a continuación, se incluyen los siguientes datos de las sociedades participadas por FADESA, directa o indirectamente: actividad principal, domicilio social, participación de FADESA, coste en libros de la participación, provisión, coste neto de la participación, capital social, reservas, resultados, valor teórico contable, valor teórico contable de la participación y método de integración.

FADESA es la sociedad dominante del grupo participando de forma **directa** en las siguientes sociedades (datos a 31 de diciembre de 2004 y en miles de euros):

Sociedad Dependiente	Actividad Principal	Domicilio Social	% de Participación	Coste en Libros de la participación	Provisión	Coste Neto de la participación	Capital	Reservas	Resultado del periodo	VTC	VTC de la participación	Método de integración
Obralar, S.L.	Promoción inmobiliaria para venta arrendamiento	A Coruña	100	8.379	0	8.379	307	43.365	9.399	53.071	53.071	Global
Residencial Coruñesa de Viviendas, S.L.	Promoción inmobiliaria para venta	A Coruña	100	793	0	793	721	270	-2	989	989	Global
Fadesa Canarias, S.L.	Promoción inmobiliaria para venta	Las Palmas	100	320	0	320	210	230	-28	412	412	Global
Promotora Club Social Torrelago, S.A.	Explotación club deportivo	Valladolid	85,18	2.375	-301	2.074	2.542	147	219	2.908	2.477	Global
(1) Arco Iris Gestión, S.L.	Sin actividad	Madrid	99,86	132	-125	7	132	-126	0	6	6	Global
(2) Groupe Fadesa Maroc, S.A.	Tenencia de cartera	Casablanca / Marruecos	99,60	96	-200	-104	91	-56	21	56	56	Global
(3) Citania Hoteles & Resorts, S.A.	Sin actividad	Madrid	60,00	36	0	36	60	0	0	60	36	Global
Eurogalia, S.L. (Grupo Consolidado)	Tenencia de cartera	A Coruña	100	480	-480	0	3.810	-15.686	-6.459	-18.335	-18.335	Global
Casino de Badaguan, S.A.	Sin actividad	A Coruña	100	1.202	0	1.202	1.202	0	0	1.202	1.202	Global
Urbanización Club de Campo de Logroño, S.L.	Promoción inmobiliaria para venta	A Coruña	85,00	510	0	510	600	837	237	1.674	1.423	Global
Urbanizadora de Peñaraja en Pego, S.L. (**)	Urbanizadora	A Coruña	100	36	0	36	30	-6	1	25	25	Global
Hotel Campos de Guadalmina, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero	A Coruña	83,50	9.494	0	9.494	16.051	-1	-602	15.448	12.899	Global
Baranda Azul, S.A. (**)	Promoción inmobiliaria para venta	Sevilla	100	1.831	0	1.831	1.107	-73	-4	1.030	1.030	Global
Lamps, S.A. (**)	Explotación de establecimiento hotelero	Sevilla	100	1.427	0	1.427	120	0	0	120	120	Global
TR-2, S.A. (**)	Promoción inmobiliaria para venta	Sevilla	100	2.103	0	2.103	142	0	0	142	142	Global
Enera Energía, S.L.	Sin actividad	A Coruña	99,97	3	0	3	3	0	0	3	3	Global
Ulepim Promoções Imobiliárias, S.A. (**)	Promoción inmobiliaria para venta	Moita/Portugal	100	10.195	-407	9.788	5.000	-3.273	-4.212	-2.485	-2.485	Global
Fadesa Polska SP z.o.o.	Sin actividad	Varsovia / Polonia	100	12	0	12	12	0	0	12	12	Global
Fadesa Slovenko, s.r.O.	Sin actividad	Bratislava / Eslovaquia	100	5	0	5	5	0	0	5	5	Global
Gran Hotel de Aranjuez, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero (*)	A Coruña	100	4	0	4	4	0	0	4	4	Global
Hotel de Badaguan, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero (*)	A Coruña	100	1.450	0	1.450	4.164	0	0	4.164	4.164	Global
Hotel de Isla Cristina, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero	A Coruña	58,17	8.346	0	8.346	14.346	-1	514	14.859	8.643	Global

Hotel el Toyo, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero (*)	A Coruña	100	4	0	4	4	0	0	4	4	Global
Miño Golf, S.L.	Arrendamiento de instalaciones de golf (*)	A Coruña	100	4	0	4	4	0	0	4	4	Global
Sotoverde Golf, S.L.	Arrendamiento de instalaciones de golf (*)	A Coruña	100	4	0	4	4	0	0	4	4	Global
Tamino Netherlands B.V	Participación y gestión de otras sociedades	Amsterdam / Holanda	100	20.069	0	20.069	20.069	0	0	20.069	20.069	Global
(4) Fadesa Hungaria, R.T. (**)	Promoción inmobiliaria para venta	Busdapest / Hungría	99,99	76	0	76	76	18	-110	-16	-16	Global
Sociedades integración global				69.386	-1.513	67.873	70.816	25.645	-1.026	95.435	85.964	
Sociedad Dependiente	Actividad Principal	Domicilio Social	% de Participación	Coste en Libros de la participación	Provisión	Coste Neto de la participación	Capital	Reservas	Resultado del período	VTC	VTC de la participación	Método de integración
(5) Edificios del Noreste, S.A.	Sin actividad	A Coruña	26,00	625	-553	72	128	125	-4	249	65	No
Obras y Suelos de Galicia, S.A.	Sin actividad	A Coruña	66,96	97	-1	96	144	256	0	400	268	No
Inmobiliaria Rialta, S.A.	Sin actividad	A Coruña	100,00	798	-646	152	149	-34	0	115	115	No
Sociedades no incluidas en el perímetro de consolidación				1.520	-1.200	320	421	347	-4	764	448	
TOTAL EMPRESAS GRUPO				70.906	-2.713	68.193	71.237	25.992	-1.030	96.199	86.412	
(6) Inmoprado Laguna, S.L.	Sin actividad	Valladolid	50,00	1.503	-7	1.496	2.990	0	0	2.990	1.495	Proporcional
Gran Casino Real de Aranjuez, S.A. (**)	Promoción inmobiliaria para venta	Aranjuez	50,00	6.000	0	6.000	12.000	-403	-75	11.522	5.761	Proporcional
Inversiones Arnova, S.L.	Sin actividad	A Coruña	50,00	15	0	15	30	0	0	30	15	Proporcional
Sociedades integración proporcional				7.518	-7	7.511	15.020	-403	-75	14.542	7.271	
Guadalmina Golf, S.A.	Explotación club de golf	Málaga	38,55	4.224	0	4.224	31.252	-1.222	39	30.069	11.613	Puesta en equivalencia
(7) Remobar, S.L.	Sin actividad	A Coruña	48,80	7	-7	0	7	-7	0	0	0	Puesta en equivalencia
Sociedades puesta en equivalencia				4.231	-7	4.224	31.259	-1.229	39	30.069	11.613	
TOTAL EMPRESAS ASOCIADAS				11.749	-14	11.735	46.279	-1.632	-36	44.611	18.884	

Total Sociedades				82.655	-2.727	79.928	117.516	24.360	-1.066	140.810	105.295	
------------------	--	--	--	--------	--------	--------	---------	--------	--------	---------	---------	--

A su vez, FADESA participa en otras sociedades de forma **indirecta** a través de las sociedades indicadas en cada una de las siguientes tablas (datos a 31 de diciembre de 2004 y en miles de euros).

Sociedad Titular	Sociedad Dependiente	Actividad Principal	Domicilio Social	Porcentaje de participación	Coste en libros de la participación	Provisión	Coste neto de la participación	Capital	Reservas	Resultado del periodo	VTC	VTC de la participación	Metodo integración
Obralar, S.L.	Centro Logístico de Transportes de Culleredo, S.A.	Sin actividad	A Coruña	100	61	-3	58	61	-3	0	58	58	Global
Obralar, S.L.	Inmobiliaria Fuerteventura, S.A.	Promoción inmobiliaria para venta	Las Palmas	36,58	6.489	0	6.489	4.755	2.083	14.157	20.995	7.680	Global
Recovi, S.L.	Inmobiliaria Fuerteventura, S.A.	Promoción inmobiliaria para venta	Las Palmas	37,69	6.786	0	6.786	4.755	2.083	14.157	20.995	7.913	Global
Fadesa Canarias, S.A.	Inmobiliaria Fuerteventura, S.A.	Promoción inmobiliaria para venta	Las Palmas	25,73	4.566	0	4.566	4.755	2.083	14.157	20.995	5.402	Global
Obralar, S.L.	Hotel Isla Cristina, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero	A Coruña	25,35	923	0	923	14.346	-1	514	14.859	3.767	Global
Obralar, S.L.	Hotel Matogrande, S.L.	Arrendamiento de establecimiento hotelero	A Coruña	83,50	6.489	0	6.489	10.246	0	5.757	16.003	13.363	Global
Obralar, S.L.	Sevicios Energéticos Residenciales, S.L.	Sin actividad	A Coruña	10	60	0	60	601	-53	-96	452	45	Global
Eurogalia, S.L.	Sevicios Energéticos Residenciales, S.L.	Sin actividad	A Coruña	90	601	-194	407	601	-53	-96	452	407	Global
Arco Iris Gestión,S.L.	Triple Gest, S.L.	Sin actividad	Madrid	99,81	120	0	120	120	-128	-1	-9	-9	Global
Groupe Fadesa Maroc, S.A.	(8) Urvatlas, S.A.	Promoción inmobiliaria para venta	Casablanca	90,14	934	0	934	1.005	-198	836	1.643	1.481	Global
Groupe Fadesa Maroc, S.A.	(9) Activ Hotel, S.A.	Arrendamiento de establecimiento hotelero	Casablanca	74,40	409	0	409	534	-36	-20	478	356	Global
Groupe Fadesa Maroc, S.A.	(10) Sociéte d'Aménagement de Saidia, S.A.	Promoción inmobiliaria y turística	Oujda	99,20	21.818	0	21.818	21.352	-1	-167	21.184	21.015	Global
(11) Eurogalia, S.L.	Escayolas Alba, S.L.	Transformación y comercialización de escayola	Logroño	100	3.637	-637	3.000	3.005	-1.456	-302	1.247	1.246	Global
Eurogalia, S.L.	(12) Aplistone, S.L.	Transformación y comercialización del granito	A Coruña	100	1.822	-1.822	0	2.109	-2.150	-23	-64	-64	Global
Eurogalia, S.L.	(13) Pinturas Meldorf, S.A.	Elaboración y comercialización de pintura	A Coruña	100	1.202	-1.202	0	1.202	-1.380	-99	-277	-277	Global
Eurogalia, S.L.	(14) S.C Diana Forest, S.A.	Transformación y comercialización de la madera	Bacau, Rumania	97,43	14.124	-14.124	0	32.777	-44.370	-6.467	-18.060	-17.596	Global
(15) Triple Gest, S.L.	S.C Diana Forest, S.A.	Transformación y comercialización de la madera	Bacau, Rumania	1,79	408	0	408	32.777	-44.370	-6.467	-18.060	-323	Global
Eurogalia, S.L.	PQF-97, S.L.	Elaboración de prefabricados de escayola	Navarra	100	380	0	380	721	-197	502	1.026	1.026	Global
Tamino Netherlands B.V	Choapa, S.A.	Sin actividad	Madrid	99	1.207	0	1.207	1.219	140	-1.309	50	50	Global
Inmobiliaria Fuerteventura, S.A.	Hotel Fuerteventura Mar, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero	Las Palmas	83,50	18.343	0	18.343	29.356	0	-73	29.283	24.451	Global
Inmobiliaria Fuerteventura, S.A.	Hotel Fuerteventura Playa, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero	Las Palmas	83,50	22.210	0	22.210	36.813	0	-642	36.171	30.203	Global
Inmobiliaria Fuerteventura, S.A.	Hotel Fuerteventura Golf, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero	Las Palmas	1,50	0	0	0	4	0	0	4	0	Global

Fadesa Canarias, S.A.	Hotel Fuerteventura Golf, S.L.	Explotación de establecimiento hotelero	Las Palmas	98,50	4	0	4	4	0	0	4	4	Global
Total Sociedades integración global					112.593	-17.982	94.611	203.118	-88.007	34.318	149.429	100.196	
Total Sociedades integración proporcional					30	-2	30	60	-2	0	58	29	
Obralar, S.L.	Sanatorio 2000, S.L.	Sin actividad	A Coruña	50	30	-2	30	60	-2	0	58	29	Proporcional
Total Sociedades no incluidas en el perímetro de consolidación					128	-34	94	133	125	-4	254	85	
Total Sociedades					112.751	-18.018	94.735	203.311	-87.884	34.314	149.741	100.309	

El desglose de empresas del grupo no consolidadas así como sus datos relevantes al cierre del ejercicio es el siguiente:

Sociedad Titular	Sociedad Dependiente	Actividad Principal	Domicilio Social	Porcentaje de participación	Coste en libros de la participación	Provisión	Coste neto de la participación	Capital	Reservas	Resultado del periodo	VTC	VTC de la participación	Metodo integración
Fadesa Inmobiliaria, S.A./Obralar, S.L.	Edificios del Noreste, S.A.	Sin actividad	A Coruña	58	748	-587	161	128	125	-4	249	144	No
Fadesa Inmobiliaria, S.A.	Obras y Suelos de Galicia, S.A.	Sin actividad	A Coruña	66,96	97	-1	96	144	256	-2	398	267	No
Fadesa Inmobiliaria, S.A.	Inmobiliaria Rialta, S.A.	Sin actividad	A Coruña	100	798	-646	152	149	-34	0	115	115	No
Recovi, S.L.	Inmobadajoz Emprendimientos Inmobiliarios, S.Lda.	Sin actividad	Lisboa	100	5	0	5	5	0	0	5	5	No
					1.648	-1.234	414	426	437	-6	767	531	

- (1) El 0,14% restante es propiedad de D. Manuel Jove Capellán y de D. Modesto Rodríguez Blanco.
- (2) El 0,4% restante es propiedad de D. Manuel Jove Capellán, de D^a Felipa Jove Santos, de D. Manuel Jove Santos y de D. Antonio de la Morena Pardo.
- (3) Sociedad cuya disolución y liquidación es previsible como consecuencia de la finalización del acuerdo con Occidental Hoteles.
- (4) El 0,1% restante es propiedad de D. Manuel Jove Capellán.
- (5) Un 0,04% adicional es propiedad de D. Manuel Jove Capellán.

(6) Es intención de los socios de esta sociedad proceder en corto plazo a una segregación de sus activos y a una transferencia de los mismos a sus socios por disolución de la Sociedad

(7) Un 1,2% adicional es propiedad de D. Manuel Jove Capellán y de D. Modesto Rodríguez Blanco.

(8) Un 0,5% adicional es propiedad de D. Manuel Jove Capellán, de Herederos de D^a María José Jove Santos, de D^a Felipa Jove Santos, de D. Manuel Jove Santos y de D. Antonio de la Morena Pardo.

(9) Un 0,1% adicional es propiedad de D. Manuel Jove Capellán, un 0,1% de D^a Felipa Jove Santos y un 0,1% de D. Manuel Jove Santos.

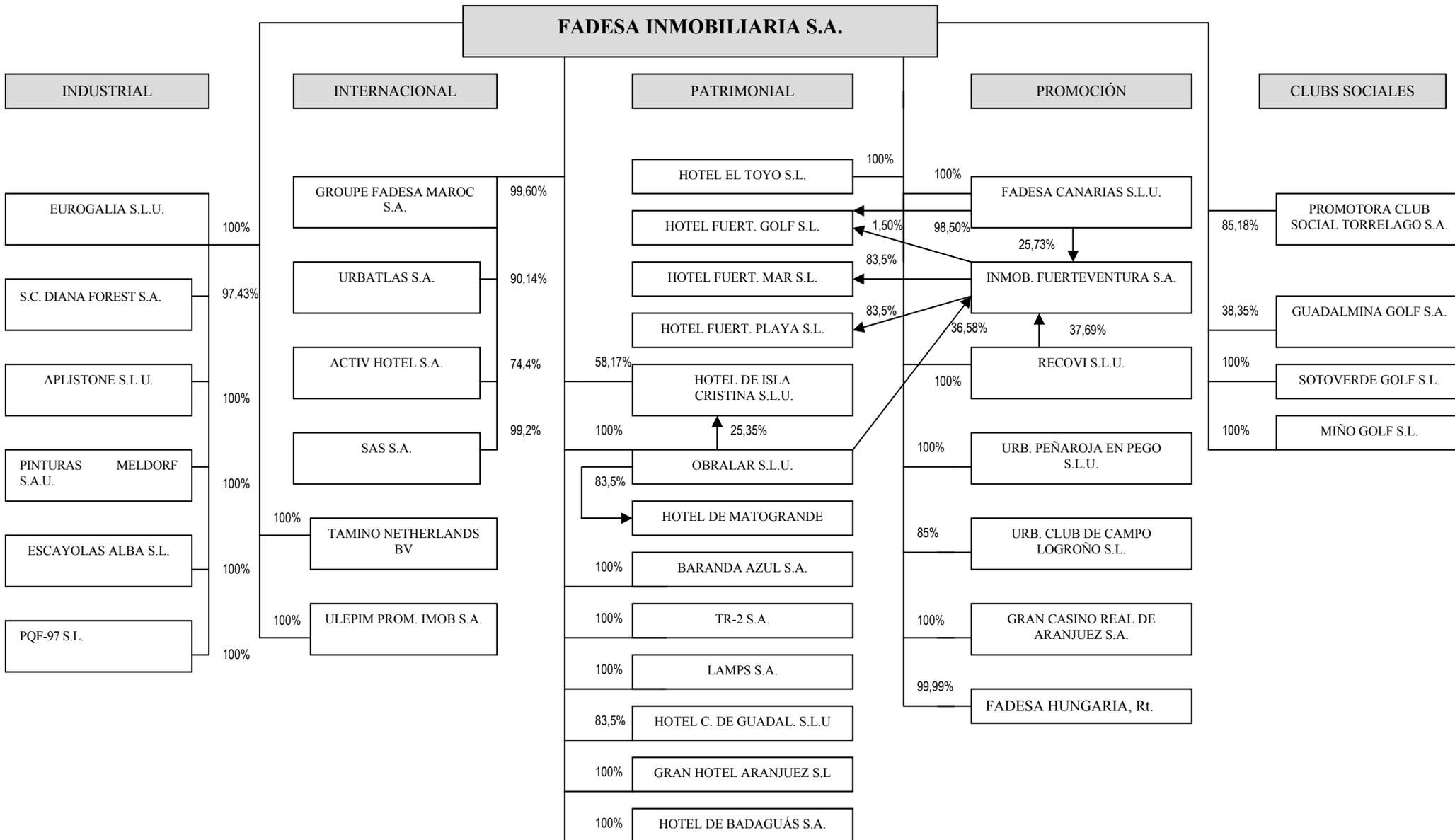
(10) Un 0,1% adicional es propiedad de D. Manuel Jove Capellán, un 0,1% de D^a Felipa Jove Santos y un 0,1% de D. Antonio de la Morena Pardo.

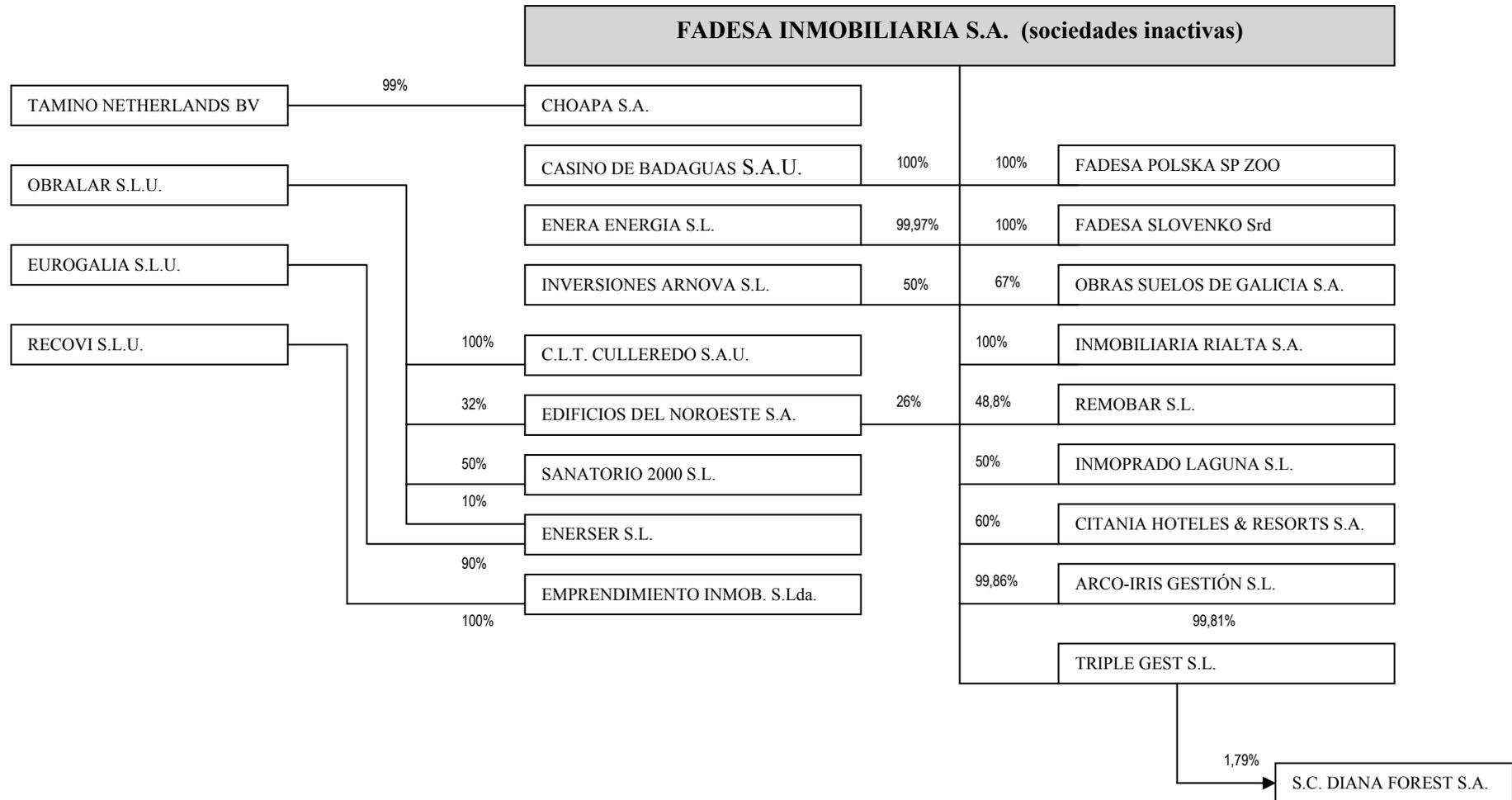
(1), (11), (12), (13), (14) y (15) Sociedades en las que está previsto realizar ampliaciones de capital o acordar préstamos participativos.

(*) Activos en proceso de construcción.

(**) En todas estas sociedades no se ha dotado provisión porque existen plusvalías tácitas suficientes que compensan la diferencia entre el VTC y el Coste Neto de la Participación.

A continuación se muestran gráficamente las sociedades españolas y extranjeras que conforman el GRUPO FADESA a 31 de diciembre de 2004:





III.6.2 Variaciones en la estructura del GRUPO FADESA durante el ejercicio 2004 y con posterioridad al cierre de dicho ejercicio

La estructura del Grupo de empresas de FADESA INMOBILIARIA S.A. ha sufrido las siguientes modificaciones a lo largo del ejercicio 2004:

a) Incorporaciones al perímetro de consolidación:

a.1) Incorporaciones por adquisición: Se han incorporado al Grupo de la Sociedad las siguientes sociedades mediante la adquisición de participaciones en la misma:

- Tamino Netherlands B.V.: Sociedad domiciliada en Amsterdam (Holanda) cuyo objeto social es participar y gestionar otras sociedades, titularidad de Fadesa Inmobiliaria S.A. en un 100%. El coste de la inversión ascendió a 20.069.000 euros.
- Fadesa Polska, Sp z.o.o: Sociedad domiciliada en Varsovia (Polonia) sin actividad, titularidad de Fadesa Inmobiliaria S.A. en un 100%. El coste de la inversión ascendió a 12.000 euros.
- Fadesa Slovensko, S.r.d: Sociedad domiciliada en Bratislava (Eslovaquia) sin actividad, titularidad de Fadesa Inmobiliaria S.A. en un 100%. El coste de la inversión ascendió a 5.000 euros.
- Choapa, S.A.: Sociedad domiciliada en Madrid sin actividad, titularidad de Tamino Netherlands B.V. en un 99%.

a.2) Incorporaciones por constitución: Se han incorporado al Grupo de la Sociedad las siguientes sociedades mediante su constitución:

- Gran Hotel de Aranjuez, S.L.: Sociedad domiciliada en A Coruña cuyo objeto social es la explotación de establecimiento hotelero, titularidad de Fadesa Inmobiliaria S.A. en un 100%.
- Hotel de Badaguas, S.L.: Sociedad domiciliada en A Coruña cuyo objeto social es la explotación de establecimiento hotelero, titularidad de Fadesa Inmobiliaria S.A. en un 100%.
- Hotel El Toyo, S.L.: Sociedad domiciliada en A Coruña cuyo objeto social es la explotación de establecimiento hotelero, titularidad de Fadesa Inmobiliaria S.A. en un 100%.
- Hotel Fuerteventura Golf, S.L.: Sociedad domiciliada en Las Palmas de Gran Canaria cuyo objeto social es la explotación de establecimiento hotelero, titularidad de Inmobiliaria Fuerteventura S.A. en un 83,50%.
- Hotel Fuerteventura Mar, S.L.: Sociedad domiciliada en Las Palmas de Gran Canaria cuyo objeto social es la explotación de establecimiento hotelero, titularidad de Inmobiliaria Fuerteventura S.A. en un 83,50%.
- Hotel Fuerteventura Playa, S.L.: Sociedad domiciliada en Las Palmas de Gran Canaria cuyo objeto social es la explotación de establecimiento hotelero, titularidad de Inmobiliaria Fuerteventura S.A. en un 83,50%.
- Miño Golf, S.L.: Sociedad domiciliada en A Coruña cuyo objeto social es el arrendamiento de instalaciones de golf, titularidad de Fadesa Inmobiliaria S.A. en un 100%.
- Sotoverde Golf, S.L.: Sociedad domiciliada en A Coruña cuyo objeto social es el arrendamiento de instalaciones de golf, titularidad de Fadesa Inmobiliaria S.A. en un 100%.

- b) **Retiradas del perímetro de consolidación:** No forman parte del perímetro de consolidación las siguientes sociedades por liquidación de las mismas:
- DB-6, S.A.
 - MK-II, S.A.
 - TR-4, S.A.
 - TR-6, S.A.
 - TR-7, S.A.
- c) **Disminuciones en las participaciones:** Ha variado la participación en las siguientes sociedades por venta de acciones/participaciones:
- Guadalmina Golf, S.A.: Venta de un 0,07% del capital disminuyendo la participación de Fadesa Inmobiliaria S.A. de un 38,62% a un 38,55%.
 - Hotel de Isla Cristina, S.L.: Venta de un 16,5% del capital social de la Sociedad a Barceló Corporación Empresarial, S.A. disminuyendo la participación de Fadesa Inmobiliaria a un 83,50%.
 - Hotel de Matogrande, S.L.: Venta de un 16,5% del capital social de la Sociedad a Barceló Corporación Empresarial, S.A. disminuyendo la participación de Fadesa Inmobiliaria S.A. a un 83,50%.
 - Hotel de Guadalmina, S.L.: Venta de un 16,5% del capital social de la Sociedad a Barceló Corporación Empresarial, S.A. disminuyendo la participación de Fadesa Inmobiliaria S.A. a un 83,50%.

La venta de todas estas participaciones han supuesto una plusvalía de 22.051 miles de euros para la Sociedad.

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2004 se han llevado a cabo las operaciones siguientes:

Debido al escaso interés estratégico y al limitado nivel de aportación de la actividad industrial a la cifra de negocios del GRUPO FADESA, la Sociedad pretende llevar a cabo la venta ordenada de todas las actividades industriales, habiéndose formalizado en enero de 2005 la venta de su participación accionarial en la empresa Escayolas Alba, S.L. Por otra parte y al mismo tiempo, se vendieron los activos de PQF-97, S.L.

El precio de venta de la participación en Escayolas Alba, S.L. fue de 3 millones de euros. Teniendo en cuenta que el valor neto de la participación era de 3 millones de euros (dada la provisión dotada de 636.666 euros y el coste de la participación por importe de 3.636.666 euros), no se generó plusvalía en la venta.

Por lo que respecta a la venta de los activos de PQF-97, S.L., se obtuvo una ganancia de 792 miles de euros.

III.6.3 Cartera de valores a largo plazo

En el siguiente cuadro, se especifica la cartera de valores a largo plazo de GRUPO FADESA:

Descripción	%(1)	Valor inversión: miles de euros		
		2004	2003	2002
Parque Temático de Madrid S.A. (2)	13,63%	26.366	26.366	26.366
Live in Spain S.A.	8,33%	6	6	6
Inversiones Rústicas y Urbanas S.L. (3)	33%	19.844	6.093	5.759
Otros		265	246	303
Total valor de inversión		46.481	46.462	47.058
Provisiones		(13.125)	(6.625)	(1.625)
Valor neto		33.356	39.837	45.433

- (1) Porcentaje de participación: Corresponde al porcentaje al cierre del ejercicio 2004.
 (2) Estas acciones se hallan pignoradas en garantía de un préstamo que Parque Temático de Madrid S.A. tiene formalizado con Caja Madrid.
 (3) Corresponde a una participación en una sociedad sin actividad y cuyo único patrimonio es un suelo con destino a la promoción inmobiliaria.

Desde el cierre del ejercicio 2004 hasta la fecha de registro del presente Folleto no se han producido variaciones en la cartera de valores a largo plazo de GRUPO FADESA.

CAPÍTULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1 POSICIONAMIENTO GENERAL

IV.1.1 Antecedentes

El GRUPO FADESA tiene su origen en la constitución de la sociedad EDIFICACIONES CORUÑESAS, S.A. (EDICOSA) en el año 1980, cuya actividad era la construcción y ventas de viviendas de tipo medio y alto en la ciudad de A Coruña (Galicia), siendo uno de sus socios y co-fundador el actual Presidente del Grupo, D. Manuel Jove Capellán.

Dentro del GRUPO FADESA, URBANIZADORA INMOBILIARIA FADESE, S.A., filial de EDICOSA, que utilizaba el nombre comercial de “FADESA”, centraba su actividad en la promoción de vivienda de protección oficial. Debido a la mayor proyección comercial de la V.P.O. durante la década de los noventa, FADESA adquirió un mayor volumen de negocio que su matriz (EDICOSA). Ello añadido al Plan Estratégico de diversificación, tanto de tipología de producto residencial como de zona geográfica de implantación, conlleva en el año 1997 a una reorganización societaria que aglutina en la matriz del grupo de empresas, FADESA INMOBILIARIA, S.A., la práctica totalidad de las actividades que la configuran como una promotora inmobiliaria integral.

Tras la implantación en gran parte del territorio nacional, el GRUPO FADESA decidió iniciar su actividad en el ámbito internacional aplicando el modelo de negocio y crecimiento utilizado en España, utilizando acuerdos con socios locales. La primera experiencia internacional tuvo lugar en 1997 con la entrada en Portugal.

El año 1998 supuso el primer paso del GRUPO FADESA en el sector de segunda vivienda con el inicio de la promoción “Campos de Guadalmina” en Marbella (Málaga), segmento que ha ido adquiriendo mayor peso en la composición de la cartera de productos del Grupo.

En el ejercicio 2000 entra a formar parte del GRUPO FADESA el grupo industrial encabezado por Eurogalia, S.L, que participa mayoritariamente en sectores de la pintura, escayola, granito y transformación de la madera.

Durante el año 2003 y tras dos años de presencia en Marruecos con proyectos residenciales en Agadir y Rabat, GRUPO FADESA firma el Convenio con el Reino de Marruecos para el desarrollo del proyecto turístico de Saïdia en la costa mediterránea. Durante este año se incrementa la actividad comercial fuera de España, principalmente en el entorno de la Unión Europea, a través de una incipiente red de agentes comerciales en Alemania, el Benelux y Polonia.

Hechos significativos ejercicio 2004

En abril de 2004 FADESA sale a bolsa mediante la realización de una oferta pública de venta de un 33% de su capital por cuenta de los accionistas vendedores (D. Manuel Jove Capellán, D. Modesto Rodríguez Blanco, MSRESS II B.V.,

MSRESS TE B.V., ARTINVER ACTIVOS, S.L. e INVERGESTIÓN SOCIEDAD DE INVERSIONES Y GESTIÓN, S.A.U.). Las acciones de la compañía fueron admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y de Barcelona y se negocian actualmente a través del Sistema de Interconexión Bursátil.

En septiembre de 2004 y tal y como se había anunciado durante el proceso de salida a bolsa, FADESA inició el proceso de desinversión de activos industriales con la puesta en venta de Escayolas Alba y PQF (dedicadas a la explotación de escayola en polvo y construcción de tabiques), proceso que culminó en enero de 2005 con la venta del cien por cien de su participación en Escayolas Alba a Iberplaco por importe de tres millones de euros, sin que esta venta haya tenido ningún efecto en resultados (ni positivo ni negativo).

Como continuación a la política de expansión internacional, FADESA firma en septiembre de 2004 la adquisición de un suelo destinado a la construcción de aproximadamente 280 viviendas en altura, bajos comerciales y oficinas en el centro de Budapest (Hungría) con una inversión global estimada de 27 millones de euros. Además se continuó con la prospección del mercado inmobiliario en otros países europeos.

El 7 de Octubre de 2004 FADESA adquiere un suelo resultado de la adjudicación de un concurso público para la construcción de cinco torres de oficinas y viviendas en la Gran Vía de L'Hospitalet de Llobregat. Con una inversión global de alrededor de 240 millones de euros. Dos de las cinco torres estarán destinadas a oficinas y contarán con una altura de 25 plantas y una edificabilidad total de aproximadamente 35.700 m², mientras que las tres restantes serán de uso residencial y alcanzarán 19 pisos, con una edificabilidad de aproximadamente 29.000 m², en la que se distribuirán 291 viviendas.

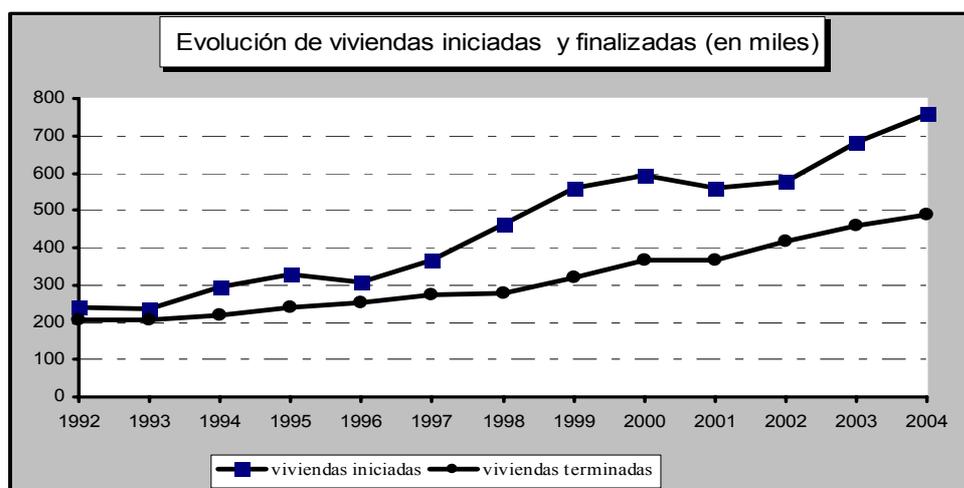
Actualmente, el GRUPO FADESA cuenta con un total de 21 delegaciones distribuidas entre España, Portugal y Marruecos, posee una cartera de suelo que según sus estimaciones supera los 16,5 millones de metros cuadrados edificables (11,3 millones de metros en reserva de suelo y 5,2 millones de metros en promociones en curso) y comercializa sus productos dentro y fuera del territorio español, intentando dar respuesta a la demanda del sector inmobiliario residencial atendiendo a las necesidades de los distintos segmentos del mercado.

IV.1.2 Características del negocio inmobiliario en España

I. Factores determinantes de la demanda del negocio inmobiliario en España.

El consumo de viviendas, o demanda residencial, está relacionado con variables socio-culturales, demográficas, económicas y financieras. El análisis de cada una de ellas es determinante para conocer la demanda potencial de adquisición de estas viviendas.

A continuación se muestra gráficamente la evolución del número de viviendas iniciadas y finalizadas en España durante los últimos 13 años.



Fuente: Ministerio de Fomento y Consejo Superior de los Colegios de Arquitectos.

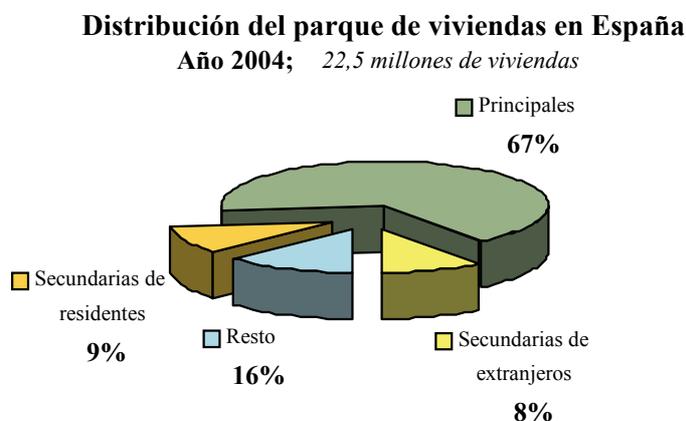
A. Factores socio – culturales

1. Régimen de tenencia de vivienda en España

Según se desprende de la última “Encuesta Continua de Presupuestos Familiares” publicada, la propiedad es el principal régimen de tenencia de residencia habitual de los 14,39 millones de hogares españoles. Las viviendas en propiedad suponen el 84,6%, las viviendas en alquiler, el 11,4% y las ostentadas en otros regímenes (cesión, etc.), el 5%. En este sentido cabe mencionar las medidas de choque previstas por el recientemente creado Ministerio de la Vivienda destinadas a potenciar la opción del alquiler, por ejemplo a través de la futura Agencia Pública del Alquiler.

Por otra parte, también es importante destacar el incremento significativo en el número de viviendas que se ha producido en las últimas décadas en España, con mención especial para las denominadas viviendas de segunda residencia:

En el siguiente gráfico se desglosa la distribución del parque de viviendas en España a 31 de diciembre de 2004:



Fuente: Seopan

2. Composición de los hogares españoles

El ritmo de creación de hogares en España en el intervalo entre los años 1991 y 2004 ha sido superior al aumento poblacional. Según los datos censales, la población se ha incrementado en un 5% entre 1991 y 2001 mientras que los hogares han crecido un 21%. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), el tamaño medio de hogar ha pasado de 3,57 miembros en 1981 a 2,86 miembros en 2001.

B. Factores demográficos

1. Población

El escalón en la pirámide poblacional con mayores requerimientos de demanda de vivienda podría situarse entre los 25 y los 40 años, coincidente con la llegada a la edad adulta de aquellos nacidos durante el conocido “baby boom” (1960-1976).

2. Turismo

El atractivo de España como lugar turístico ha llevado a una intensa demanda de segundas residencias, no sólo por parte de los hogares españoles, sino también por parte de los europeos. Según los datos del informe del SEOPAN de enero de 2005, existían en España un total de 4 millones de segundas residencias, de las que el 47,5% estaban en manos de extranjeros.

3. Inmigración

La paulatina y creciente llegada de inmigrantes a España desde mitad de la década de los noventa ha permitido que se intensifique el número de nuevos hogares susceptibles de demandar vivienda, tanto en propiedad como en alquiler. Según los datos del padrón provisional a 1 de enero de 2005 publicado por el INE, la población extranjera residente en España alcanza la cifra de 3.496.000 personas sobre un total de población de 43.700.000, es decir, el 8% (2,3% hace 5 años).

La inmigración ha proporcionado juventud a la población española - la edad más frecuente de este colectivo es de 25 a 34 años -, ha dotado a la sociedad de nueva mano de obra - 1 de cada 4 nuevos cotizantes de 2004 es de origen extranjero - y ha contribuido al desarrollo del sector inmobiliario - la demanda de viviendas por parte de extranjeros es de 40.000 anuales y absorben más de un 15% del total de hipotecas concedidas por las principales entidades financieras españolas -.

C. Factores económicos

La constitución de nuevos hogares y, por tanto, la demanda de nuevas viviendas está muy relacionada con variables económicas y más concretamente con la evolución del ciclo económico, del mercado laboral y de los precios.

1. Crecimiento económico; evolución del PIB

La economía española registró una tasa de crecimiento de su Producto Interior Bruto (PIB) del 2,7% en el año 2004, superior en dos décimas porcentuales a la del año precedente. Este perfil “suavemente acelerado” contrasta con la situación descrita para el conjunto de la zona euro, especialmente en Alemania.

2. Evolución de la tasa de empleo

El número total de ocupados en España en diciembre del año 2004, según el INE y el SEOPAN, superaba los 17 millones de personas, 5 millones más que en el año 1995. Esta evolución ha supuesto la creación de más de 2,5 millones de hogares y que la tasa de paro se haya reducido.

3. Evolución del precio de la vivienda

Según el boletín de la “Sociedad de Tasación”, el incremento en el precio medio del metro cuadrado de la vivienda nueva en las capitales de provincia en España ha estado en los últimos años muy por encima de la evolución de la inflación.

De acuerdo con este Boletín, el precio medio nacional para el conjunto de las capitales de provincia en el año 2004, se ha situado en 2.286 €/m² y el precio medio de la vivienda en las ciudades con población superior a 50.000 habitantes ha alcanzado los 1.653 €/m². El incremento del precio de la vivienda en el conjunto del territorio español durante el pasado ejercicio ha sido del 17%, aproximadamente.

4. Inversión en inmuebles

Por último, se debe mencionar el aspecto de la vivienda como bien de inversión, ya sea en el corto y medio plazo (para aprovechar la corriente alcista de los precios con compras sobre plano y ventas con ocasión de la entrega de llaves) o más en el medio y largo plazo tanto desde una perspectiva de activo de cartera como la de su explotación a través del alquiler.

D. Factores financieros

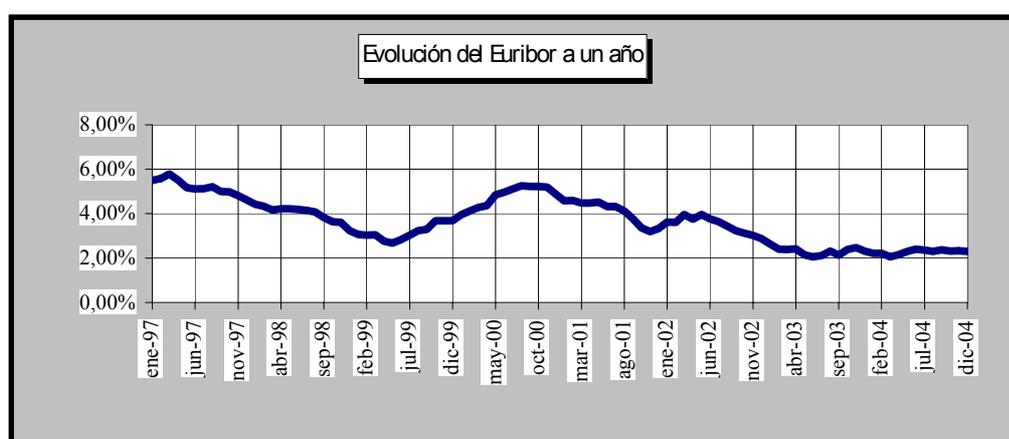
La conversión de la demanda potencial de vivienda en efectiva se materializará en función de la capacidad de asumir todos los costes que implica la adquisición de ésta. Los factores que determinan esta capacidad son, además del precio (incluidos

los gastos que conlleva) y los ingresos o rentas disponibles, las posibilidades de endeudamiento de que se disponga.

1. Evolución de los tipos de interés y plazos de amortización

La necesidad de acudir a financiación ajena implica prestar atención a la magnitud de las cuotas mensuales destinadas a pagar la hipoteca. Dichas cuotas mensuales están determinadas por los tipos de interés y, paralelamente, por el plazo de amortización del préstamo.

A lo largo de 2004, el Euribor, principal índice de referencia del mercado hipotecario, se ha mantenido en niveles de mínimos históricos, tal y como queda reflejado en el siguiente gráfico:



Fuente: Banco de España

Por otra parte, la duración de las hipotecas constituidas se ha ido incrementando, lo que facilita el acceso a la financiación para los consumidores de vivienda.

Según datos de la Asociación Hipotecaria Española (AHE) el saldo de crédito hipotecario gestionado a diciembre de 2004 ha vuelto a pulverizar el máximo alcanzado a finales del ejercicio anterior. El volumen total, incluyendo los préstamos titulizados, podría haber superado los 580.000 millones de euros, lo que supondría 5,6 veces más que el volumen existente a finales de 1995.

2. Accesibilidad / esfuerzo para el acceso a la vivienda (evolución real de los precios)

El significativo aumento de los precios experimentado en los últimos años supone un mayor esfuerzo económico para las familias por la adquisición de vivienda. Dicho esfuerzo se ha visto mitigado por los descensos en los tipos de interés hipotecarios así como por el alargamiento de los plazos de amortización, tal y como señalábamos en el punto anterior.

La otra variable económica de ajuste de la demanda de vivienda es, sin duda, la renta disponible de las familias españolas. De acuerdo con los datos del INE, la renta disponible bruta se ha incrementado un 78% en términos nominales desde 1995 hasta 2004.

II. Factores determinantes de la oferta del negocio inmobiliario en España.

La oferta del mercado inmobiliario en España depende de forma sustancial de la evolución normativa que en materia de suelo desarrollan las distintas administraciones, en tanto que el desarrollo urbanístico de las distintas zonas geográficas y, por tanto, la existencia de suelo apto para la construcción es una responsabilidad atribuida a dichas administraciones. Al igual que en otros sectores, el acceso a las materia primas, en este caso el suelo, es un factor determinante para la oferta del sector inmobiliario en España.

Por otra parte, el mercado de la promoción inmobiliaria en España se caracteriza por su atomización, esto es, por existir en él un elevado número de operadores que podemos clasificar en dos grandes grupos:

- En primer lugar, un grupo reducido de promotores de gran tamaño y presencia en gran parte del territorio nacional. Desarrollan su actividad de forma continuada y participan no sólo en la promoción inmobiliaria, sino también en otras actividades como la patrimonial o incluso la obra civil, lo que las configura como sociedades multiproducto sin una concreta especialización. En este grupo se incluyen tanto sociedades cotizadas en el mercado español como no cotizadas.
- En segundo lugar, un elevado número de promotores de pequeño tamaño, que desarrollan su actividad en un ámbito geográfico muy local y adaptado a las peculiaridades regionales de la demanda y de la construcción.

IV.2 ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

El GRUPO FADESA se puede definir dentro del sector inmobiliario por ser un grupo esencialmente promotor especializado en el desarrollo del suelo y su posterior transformación en productos para la venta.

A través de su matriz FADESA INMOBILIARIA S.A., el GRUPO FADESA canaliza la gestión de grandes desarrollos urbanísticos que se caracterizan por un elevado número de viviendas, pertenecientes a entornos residenciales con distintas tipologías constructivas, zonas comerciales, espacios verdes y zonas deportivas y de ocio. Esto configura al producto residencial de GRUPO FADESA como pequeñas ciudades situadas en las zonas de mayor expansión natural de las capitales de provincia y en zonas de marcado carácter turístico residencial.

Este modelo de negocio íntegramente promotor ha propiciado el acceso a suelos de uso terciario no residencial donde desarrollar complejos turísticos que configuran en la actualidad un negocio complementario consistente en la explotación de hoteles y campos de golf.

IV.2.1 Características principales del GRUPO FADESA dentro del sector inmobiliario

GRUPO FADESA se distingue de otros operadores del sector por llevar a cabo la gestión integral del ciclo inmobiliario, por ser una sociedad especializada en la gestión de suelo y mantener una estructura basada en la diversificación geográfica y de producto residencial, que centraliza la toma de decisiones a través de rigurosos procesos de control.

1) Gestión integral del proceso de promoción inmobiliaria

Se entiende por proceso de promoción integral inmobiliaria, el conjunto de actividades que se suceden desde la búsqueda y adquisición de suelo, hasta la entrega de llaves de la vivienda adquirida por el cliente, pasando por la gestión urbanística del suelo necesaria para la obtención de la licencia de construcción, elaboración de los proyectos técnicos de edificación, construcción (directamente o a través de subcontratistas), comercialización, entrega y postventa.

2) Especialistas en gestión y desarrollo urbanístico

El GRUPO FADESA cuenta con un conjunto de expertos en gestión urbanística (arquitectos, aparejadores, abogados) y un conocimiento de los trámites y el desarrollo del proceso urbanístico en general adquirido tras el desarrollo de suelos durante los últimos veinte años. Ambos elementos suponen una especialización en la tramitación urbanística.

El conocimiento de la gestión y desarrollo urbanístico permiten al GRUPO FADESA un importante ahorro de costes y tiempo al generar su propia materia prima de suelo apto para urbanizar, necesario para el desarrollo de grandes promociones.

3) Elevada cartera de suelo

El incremento constante y creciente en el volumen de actividad del GRUPO FADESA le ha permitido en los últimos años hacerse con la experiencia necesaria para acceder a proyectos de promoción inmobiliaria de gran tamaño y ser considerado como proveedor de suelo listo para la edificación (una vez incorporado el valor de la gestión urbanística al terreno). De esta forma el GRUPO FADESA participa en grandes proyectos urbanísticos como promotor bien de suelo finalista (para su venta a terceros) o bien de viviendas residenciales.

Se entiende como cartera de suelo el monto total de metros cuadrados edificables que pertenecen al GRUPO FADESA, independientemente del estado urbanístico o clasificación contable y de negocio que tengan.

A 31 de diciembre de 2004, GRUPO FADESA contaba con un total de 16,5 millones de metros cuadrados edificables según estimaciones de la propia compañía.

4) Centralización en la decisión y descentralización en la gestión

El modelo organizativo de GRUPO FADESA se caracteriza por aglutinar en la Oficina Central en A Coruña a los departamentos de servicios centrales y la línea de decisión del negocio, mientras que los órganos de gestión diaria se mantienen en cada una de las zonas geográficas en las que se desarrolla la actividad promotora.

Gracias a la gestión integral ligada a una toma de decisiones centralizada, el GRUPO FADESA cuenta con un elevado poder de negociación con todo tipo de proveedores nacionales (financieros, contratistas, etc.), generando un ahorro en los costes motivado por un aumento del control derivado de la estandarización de productos y procesos.

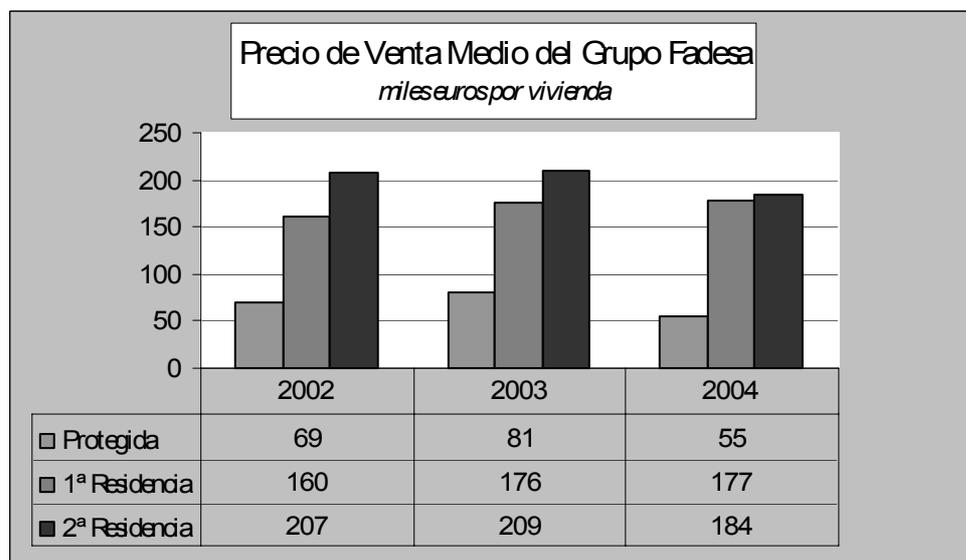
5) Diversificación geográfica y de producto inmobiliario

Tras la decisión estratégica adoptada a principios de los años noventa de ampliar el área geográfica de la actividad de promoción, el GRUPO FADESA cuenta actualmente con un total de 21 delegaciones distribuidas entre España, Marruecos y Portugal.

Esta diversificación geográfica le permite atenuar los riesgos de la evolución local de la demanda y penetrar con rapidez en los nuevos desarrollos urbanos que se generan en las distintas zonas geográficas.

En cuanto a la diversificación de productos, el GRUPO FADESA comercializa un amplio rango de demanda residencial del sector inmobiliario en España; desde el tradicional mercado de vivienda protegida en el que se especializó durante la década de los 80 hasta los actuales proyectos de segunda residencia.

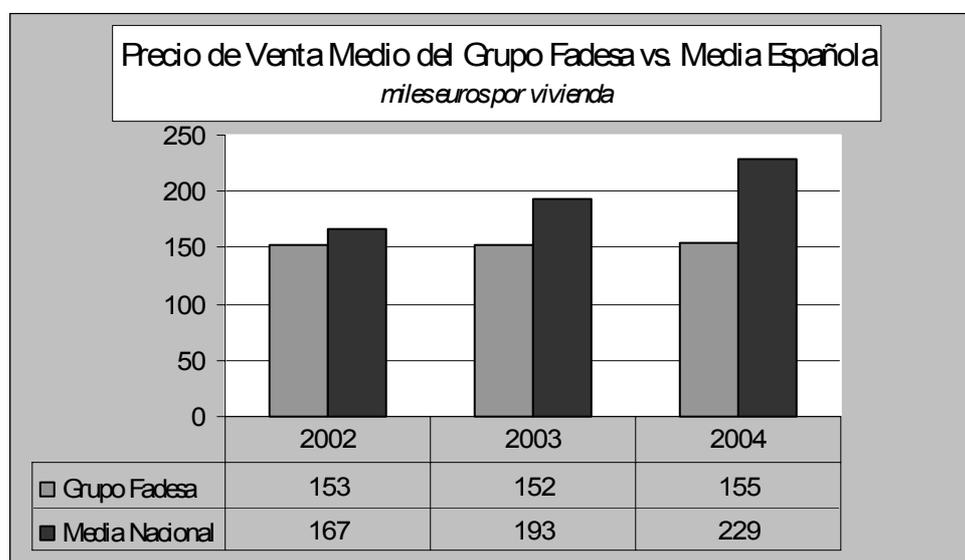
En el gráfico siguiente se muestran los precios medios aplicados por el GRUPO FADESA a las unidades prevendidas durante los últimos tres años, esto es de los contratos privados y escrituras directas (sin contrato previo) firmadas con clientes.



La disminución en el precio medio de venta de las viviendas protegidas en el ejercicio 2004 se explica por los bajos precios de las viviendas en Marruecos que suponen el 60% del total de las viviendas protegidas, con un precio medio en torno a los 21.000 euros por unidad.

En cuanto a la segunda residencia, también en el 2004, el peso de promociones como Ayamonte, donde el precio medio de unidad vendida se sitúa en torno a los 169.000 euros, es significativo, lo que reduce la media con respecto al año 2003 considerablemente.

De la comparativa entre el precio medio de la vivienda en España en capitales de provincia según datos de la Sociedad de Tasación y la media del GRUPO FADESA podemos concluir que éste último posiciona sus productos en el rango medio-bajo de la escala de precios para cada uno de sus productos manteniendo unos estándares de calidad en las viviendas en el respectivo nicho o segmento de mercado, según se aprecia en el gráfico siguiente.



IV.2.2 Estructura y funcionamiento del GRUPO FADESA

El GRUPO FADESA ha configurado su organigrama de gestión atendiendo a las fases de la cadena de generación de valor que constituyen su modelo de negocio de gestión integral de la actividad de promoción inmobiliaria. Las cuatro actividades principales de la cadena de valor son la detección y adquisición de suelo para su desarrollo y gestión, la planificación y elaboración de proyectos (diseño), la actividad de construcción y finalmente la comercialización, posterior entrega y proceso de postventa (actividad comercial).

De esta forma el GRUPO FADESA cuenta con cuatro Direcciones Generales dedicadas a cada una de las cuatro áreas básicas de generación de valor.

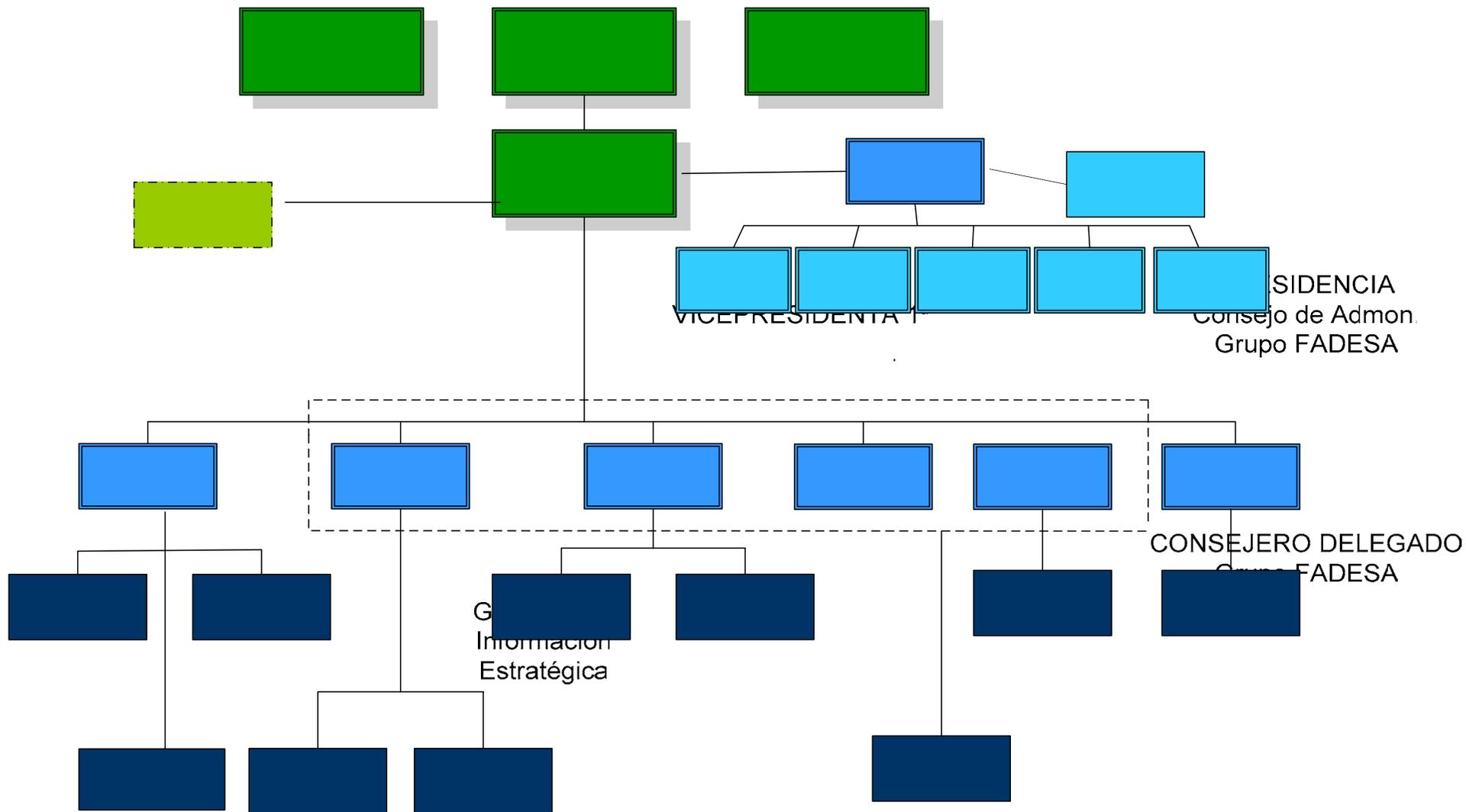
- Dirección General del Área de Desarrollo (Gestión de Suelo)
- Dirección General del Área de Arquitectura e Ingeniería (Diseño)
- Dirección General del Área de Construcción y Control (Construcción)
- Dirección General del Área de Promoción Comercial (Actividad Comercial)

Los cuatro Directores Generales junto con el Presidente del Consejo de Administración y el Consejero Delegado componen el “Comité de Gestión Inmobiliaria” del Grupo. Este Comité tiene como función principal, bajo la supervisión del Consejo de Administración, la ejecución de la estrategia de la compañía y la toma de decisiones de gestión relevantes y que afecten a más de una Dirección General (como es la adquisición de suelo).

El GRUPO FADESA cuenta además con una quinta Dirección General (la Dirección General del Área de Empresas Filiales y Participadas) que atiende a los negocios complementarios a la promoción inmobiliaria y desde septiembre de 2004 una sexta Dirección General (Dirección General del Área de Expansión) que se ocupa del análisis y desarrollo de todos los proyectos inmobiliarios localizados fuera de España.

A continuación se acompaña un gráfico relativo a la estructura organizativa del GRUPO FADESA:

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DEL GRUPO FADESA



Tal y como se presenta en el organigrama anterior, el GRUPO FADESA articula sus servicios centrales o de soporte a través de las siguientes Direcciones: Dirección Jurídica, Dirección Económica-Financiera, Dirección de Marketing y Comunicación, Dirección de Recursos Humanos (RR.HH), Dirección de Organización e Informática, y Secretaría General. Estas direcciones dependen y están agrupadas bajo la dirección de la Vicepresidenta Primera como Coordinadora General de Staff. La estructura del staff está organizada para prestar los servicios a las Direcciones Generales desde un modelo centralizado de coordinación de funciones, que unifica los medios, pero los hace accesibles desde cualquier posición de la organización. El staff cuenta con 228 profesionales para ello.

El GRUPO FADESA gestiona diariamente su negocio a través de Zonas de Negocio, habiéndose producido a lo largo de 2004 una reestructuración de dichas zonas y delegaciones para adecuarlas al volumen de negocio presente y futuro.

La estructura definida se articula sobre la base de 13 Zonas y 21 Delegaciones, tal y como se detalla en la tabla siguiente:

ZONAS	DELEGACIONES
Andalucía Occidental y Extremadura	Sevilla
Andalucía Oriental	Málaga
Aragón	Zaragoza
Castilla y León	León Valladolid
Cataluña y Baleares	Barcelona Mallorca
Centro	Madrid
Islas Canarias	Las Palmas Tenerife
Levante	Murcia Valencia
Marruecos Occidental	Marruecos Occidental
Marruecos Oriental	Marruecos Oriental
Noroeste	Coruña Oviedo Vigo
Norte	Santander Burgos
Portugal	Portugal
Rioja/Navarra/P. Vasco/Soria	Logroño

IV.2.2.1 Dirección General del Área de Desarrollo

La Dirección General del Área de Desarrollo agrupa a un conjunto de 33 profesionales de distintas disciplinas (arquitectos, abogados y aparejadores, entre otros) cuyos objetivos se centran en la búsqueda, adquisición y desarrollo urbanístico de suelo.

A lo largo del ejercicio 2004, el Área de Desarrollo ha recibido más de 750 ofertas de suelo, de las que sólo 256 fueron objeto de estudio detallado.

El período medio estimado de transformación de un suelo pre-urbanizable hasta la finalización de la comercialización se sitúa entre los tres y los cinco años, atendiendo a las peculiaridades de cada uno de los desarrollos.

IV.2.2.2 Dirección General del Área de Arquitectura e Ingeniería

Esta Dirección General está formada por un conjunto de 111 profesionales (arquitectos, ingenieros, aparejadores y delineantes) localizados en la Oficina Central de A Coruña y su área de responsabilidad se concreta en la realización de los diseños y proyectos de arquitectura y obra civil (proyectos de urbanización) para las futuras promociones del Grupo y la documentación de los mismos.

1) Diseño de producto. Estandarización

A lo largo del ejercicio 2004 se redactaron y tramitaron en el Colegio de Arquitectos un total de 577 proyectos con el siguiente detalle: 148 proyectos básicos, 203 proyectos de ejecución, 128 proyectos de fin de obra, 66 proyectos reformados y 32 proyectos de planeamiento.

2) Tramitación de licencias

A lo largo del ejercicio 2004 se tramitaron con éxito 321 licencias con el siguiente detalle: 126 concedidas a Proyecto Básico, 134 a Proyecto de Ejecución y 61 a Primera Ocupación.

3) Control de calidad

El control de calidad es un proceso prioritario en el sistema de integración de actividades desarrollado por el GRUPO FADESA. Sin perjuicio de los controles realizados por el director facultativo de la obra, el delegado técnico y el departamento técnico central, el GRUPO FADESA tiene suscrito un contrato marco con Bureau Veritas, empresa independiente líder en el sector del control de calidad que trabaja estrechamente con el Departamento Interno de Control de Calidad.

IV.2.2.3 Dirección General del Área de Construcción y Control

La Dirección General del Área de Construcción y Control integra a un conjunto de 696 empleados en España, coordinados desde A Coruña por un equipo de 20 personas. Tiene como objetivo controlar y coordinar la actividad de construcción a través del cumplimiento de los presupuestos y planificaciones de obra. Asimismo, dicha Dirección General es responsable de la administración y planificación de los recursos para la ejecución de la obra a través de contrata, optimizando de esa forma el tiempo y el coste.

Las actividades desarrolladas por la Dirección General del Área de Construcción y Control tienen lugar en dos ámbitos.

1) Control y seguimiento de obra

Cada una de las promociones del GRUPO FADESA se estructura en obras atendiendo a la unidad de gestión y control óptima. La dirección de la obra es realizada por personal técnico del Grupo y la ejecución directa se subcontrata a empresas independientes.

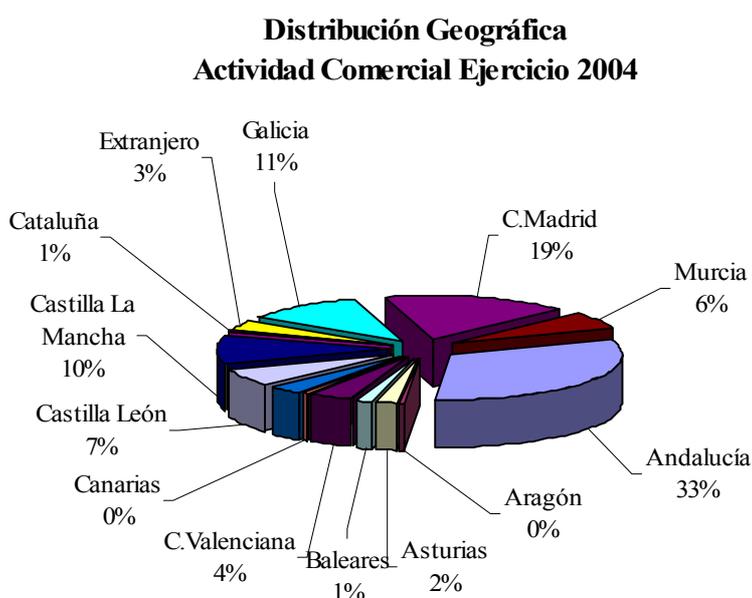
2) Contratación y control de aprovisionamientos

A fin de garantizar la obtención del precio más competitivo en cada una de las actividades subcontratadas a terceros, el GRUPO FADESA mantiene una unidad de contratación central para materiales estandarizados en las distintas promociones y permite la descentralización para aquellos propios del mercado local.

IV.2.2.4 Dirección General del Área de Promoción Comercial

Esta Dirección General está localizada en la Oficina Central en A Coruña, integra a 15 profesionales y es responsable de los programas de actuación comercial, tanto en el ámbito nacional como internacional, y de la preparación y organización de la fuerza de ventas.

La actividad comercial es desempeñada por personal propio del GRUPO FADESA. A 31 de diciembre de 2004 este área contaba con 220 profesionales. El siguiente gráfico nos muestra la diversificación geográfica del esfuerzo comercial (ventas en contrato privado más escrituras directas) que se ha realizado a lo largo del pasado ejercicio 2004:



El ritmo de ventas del GRUPO FADESA, calculado como el periodo medio de liquidación del stock total en comercialización, se situó en los 12,14 meses en el

2004, situación muy positiva ya que la venta se realiza en un tiempo sustancialmente inferior al de construcción y entrega, cuya duración es aproximadamente de entre 18 y 24 meses dependiendo de la tipología de vivienda. En el ejercicio 2003 este periodo medio fue de 11,8 meses.

Desde el ejercicio 1999 el GRUPO FADESA mantiene abiertas oficinas comerciales fuera del territorio nacional desde donde atender la demanda extranjera orientada hacia vivienda de segunda residencia. A día de hoy se cuenta con una oficina de venta en Londres (Reino Unido) y una red de agentes comerciales en Alemania, Inglaterra y Emiratos Árabes. La facturación procedente del área comercial internacional ascendió en 2004 a 107,5 millones de euros, correspondientes a 641 unidades concentradas en 5 promociones.

IV.2.2.5 Dirección General del Área de Empresas Filiales y Participadas

Esta Área lleva a cabo la organización de todos aquellos negocios que no son propiamente los de la promoción inmobiliaria. Esta Dirección General se establece como la cabecera del grupo de empresas filiales y participadas que desarrollan los citados negocios complementarios. En la cabecera de cada una de estas empresas hay un gerente o un director que reporta a la Dirección General.

Esta dirección general cuenta con un equipo humano de 35 personas de distintas disciplinas, a las que se añaden 214 trabajadores directamente asignados a la actividad puramente hotelera.

1) Explotación de activos patrimoniales

Esta actividad se centra en las áreas de Hoteles y Campos de Golf.

A. HOTELES

El GRUPO FADESA comenzó a invertir en hoteles en el año 2001 como negocio complementario a la promoción de viviendas y aprovechando las oportunidades surgidas en la adquisición de suelos de uso terciario y hotelero.

En febrero de 2004 FADESA firmó un acuerdo marco de gestión hotelera con la sociedad Barceló Corporación Empresarial S.A. que alcanzaba a 19 de los 20 proyectos hoteleros en curso y concede a Barceló Corporación Empresarial S.A. un derecho preferente sobre la gestión de los proyectos futuros. La duración de este acuerdo es de 10 años por hotel con renovaciones automáticas sucesivas de tres años. Es intención de Barceló Corporación Empresarial S.A. y de GRUPO FADESA llevar a cabo la realización de un conjunto de establecimientos hoteleros de cuatro y cinco estrellas que alcancen las 5.000 habitaciones en un plazo de 5 a 7 años.

La cartera de hoteles a 31 de diciembre de 2004 se compone de 7 hoteles en explotación (cuatro explotados por Barceló, dos en régimen de alquiler con Husa y uno gestionado por GRUPO FADESA) y 14 proyectos hoteleros en distintas fases de ejecución (según se detalla en el capítulo VII).

A continuación se detallan los activos hoteleros en explotación a 31 de diciembre de 2004:

NOMBRE	LOCALIZACIÓN	Nº HABITACIONES	GESTOR
Matogrande	A Coruña	159	Barceló
Guadalmina	Málaga	206	Barceló
Isla Cristina	Huelva	343	Barceló
Fuerteventura P1	Fuerteventura	649	Barceló
El Portazgo	A Coruña	45	G.Fadesa
San Mamés	León	57	Husa
Diagonal Mar	Barcelona	75	Husa
TOTALES		1.534	

La inversión total realizada hasta 31 de diciembre de 2004 asciende a 298 millones de euros y la pendiente de los próximos tres años se estima en 161 millones de euros.

B. CAMPOS DE GOLF

En marzo de 2004 FADESA firmó un acuerdo marco para la explotación de campos de golf que son de plena propiedad de GRUPO FADESA (excluye los tres de Guadalmina) con la sociedad Finagolf, quien cuenta con el asesoramiento de la sociedad americana Troon Golf, para la explotación de los proyectos que desarrolla actualmente.

El GRUPO FADESA cuenta en la actualidad con 22 proyectos de campos de golf, 3 en explotación (Guadalmina-Málaga con un total de 45 hoyos) y 19 en proyecto (según se detalla en el capítulo VII).

De 22 proyectos, 12 están asociados a distintas promociones como elemento urbanístico o de recreo y 10 se consideran atractivo o complemento a los proyectos hoteleros. En ambos casos el campo de golf constituye un elemento comercial atractivo para los proyectos de viviendas y hoteleros y su diseño se encarga a especialistas externos.

La contribución a la Cifra de Negocio Total de las Cuentas Consolidadas de la actividad de explotación de activos patrimoniales en los últimos tres ejercicios se detalla en la siguiente tabla:

	2002	2003	2004
% Contribución Act.Explot.Act.Patrim. a la Cifra de Negocio Consolidada	1,90%	1,30%	1,67%

2) Actividad industrial

El GRUPO FADESA participa mayoritariamente, a través de Eurogalia S.L., en dos pequeñas sociedades de carácter industrial en España dedicadas a los sectores de la pintura y granito. Asimismo, mantiene una participación mayoritaria en la sociedad rumana S.C. Diana Forest S.A., dedicada a la transformación de la madera.

Esta actividad ha contribuido a la cifra de negocios de los últimos tres ejercicios en los porcentajes que se detallan en la siguiente tabla e incorpora 1.931 trabajadores, mayoritariamente pertenecientes a S.C Diana Forest S.A.

	2002	2003	2004
% Contribución Actividad Industrial a la Cifra de Negocio Consolidada	1,5%	2,1%	2,4%

A continuación, se acompaña el detalle de las magnitudes correspondientes a la Actividad Industrial más significativas durante los últimos tres años:

Datos en millones de euros	2002	2003	2004	% Var. 04/03
Millones de Euros				
Ventas	6,8	11,3	16,4	45%
Coste de Ventas	-8,6	-14,3	-6,7	-53%
Margen Bruto	-1,8	-3	9,7	-423%
%	-26,6%	-26,5%	59,1%	
Costes Generales	-3,2	-7,4	-13,4	81%
EBITDA	-5	-10,2	-3,5	-66%
% Margen	-67%	-91%	-21%	
EBIT	-7,1	-15,2	-9,9	-35%
Gastos Financieros (Netos)	-4,4	-3	1,6	
Extraordinarios	0,1	-1	0,3	
Impuestos	3,5	6,6	-0,4	
Beneficio Neto	-7,8	-12,7	-8,4	-34%
% Margen	-115%	-112%	-51%	
Inversión Acumulada	62,9	73,6	84,4	15%

IV.2.3 Descripción de los principales inputs y márgenes que conforman los costes de las promociones.

Dentro de las promociones en curso y edificios terminados se incluyen los costes a origen incurridos en las promociones inmobiliarias en fase de ejecución o terminadas a la fecha de cierre de cada ejercicio. Los costes incluyen para cada promoción los importes correspondientes a los solares, la urbanización y construcción, así como aquellos otros costes directamente relacionados con la promoción (estudios y proyectos, licencias, etc.) y, adicionalmente, los gastos financieros devengados durante el período de construcción por la financiación específica obtenida por la ejecución de la misma.

La estructura de costes asociada a las unidades entregadas durante los tres últimos ejercicios y que han dado lugar a los beneficios pasados por entrega de promociones residenciales es la siguiente:

	2002	2003	2004
Suelo	23%	19%	17%
Honorarios Técnicos	2%	2%	2%
Tributos y Licencias	4%	4%	4%
Construcción y Urbanización	50%	53%	54%
Gastos de Comercialización	2%	3%	3%
Financieros	5%	6%	6%
Generales	6%	6%	6%
Post Venta	1%	1%	1%
Otros costes	7%	6%	7%
Total Costes	100%	100%	100%

Las diferencias entre los tres ejercicios se deben a la diferente composición del mix de producto entregado en cada ejercicio, así como a la incorporación de los costes en los dos años anteriores a la entrega, a través del movimiento de incremento de existencias.

En la partida de suelo se recoge los terrenos y solares adquiridos para el desarrollo de promociones inmobiliarias recogidos a su precio de adquisición. Dicho coste oscila según el grado de desarrollo del planeamiento urbanístico y su localización geográfica, dentro de su localización por su ubicación concreta, y siempre dependiendo del proceso de negociación en la compra del mismo.

IV.2.4 Principales magnitudes y evolución de los negocios

A continuación se muestran los resultados consolidados del Grupo de los tres últimos ejercicios, se explica la composición de las partidas más significativas y se analizan las variaciones interanuales más relevantes.

Para favorecer el entendimiento de los negocios del Grupo la mencionada cuenta de resultados se presenta con los diferentes márgenes en cascada diferenciados entre actividad inmobiliaria, hotelera e industrial.

Para la preparación de dicha cuenta de resultados analítica se ha partido de la información contenida en las cuentas anuales consolidadas de cada uno de los ejercicios, con las siguientes consideraciones:

- Se desglosan los conceptos de ventas, costes de venta y gastos generales por actividades.
- En el epígrafe de costes de venta de la actividad inmobiliaria se incluyen los costes directos y los gastos financieros capitalizados.
- Los gastos generales de la actividad inmobiliaria están compuestos por los gastos incurridos por la estructura central del Grupo. Los correspondientes a la división industrial corresponden a los costes no incorporados a la producción.
- Se consideran ingresos de la actividad inmobiliaria las ventas de activos inmobiliarios, aún en el caso de que dichos activos hubieran estado arrendados. Como consecuencia de dicha clasificación, también se consideran los costes de venta correspondientes.

CUENTA DE RESULTADOS ANALÍTICA CONSOLIDADA	2002	2003	2004	% Var. 04/03
	Miles de euros			
ACTIVIDAD PROMOCION INMOBILIARIA				
Cifra de negocios	446.179	513.814	658.623	28%
Coste de venta	(318.560)	(359.282)	(419.673)	17%
Margen bruto	127.619	154.532	238.950	55%
Venta de activos inmobiliarios	2.855	102.837	14.021	-86%
Coste de venta de activos inmobiliarios	(2.307)	(68.539)	(7.996)	-88%
Margen bruto en ventas de activos inmobiliarios	548	34.298	6.025	-82%
Gastos generales	(24.349)	(30.652)	(33.224)	8%
ACTIVIDAD HOTELERA				
Cifra de negocios	--	--	11.439	n.a.
Coste de venta	--	--	(10.000)	n.a.
Margen bruto	0	0	1.439	n.a.
Gastos generales	--	--	(493)	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL				
Cifra de negocios	6.766	11.299	16.432	45%
Coste de venta	(8.565)	(14.297)	(6.780)	-53%
Margen bruto	(1.799)	(2.998)	9.652	422%
Gastos generales	(3.223)	(7.410)	(13.442)	81%
Otros ingresos de explotación	2.258	1.003	1.679	67%
Resultado operativo bruto (EBITDA)	101.054	148.773	210.586	42%
Dotación amortización inmovilizado	(8.738)	(9.767)	(12.934)	32%
Variación provisiones de tráfico	(767)	(2.586)	(1.774)	-31%
Resultado operativo (EBIT)	91.549	136.420	195.878	44%
Diferencial financiero	(6.537)	(8.108)	(2.671)	-67%
Otros resultados financieros	(3.148)	(6.415)	(9.764)	52%
Resultado ordinario antes de impuestos	81.864	121.897	183.443	50%
Resultado extraordinarios	16	660	2.122	222%
Resultado antes de impuestos (BAI)	81.880	122.557	185.565	51%
Impuesto de Sociedades	(26.754)	(37.317)	(65.312)	75%
Resultado atribuible a socios externos	112	(144)	37	-126%
Resultado neto atribuible	55.238	85.096	120.290	41%

1) Volumen de negocio a nivel consolidado

Como se ha apuntado en los apartados anteriores, aproximadamente el 95% de la Cifra de Negocio del GRUPO FADESA en el ejercicio 2004 procede de la actividad de promoción inmobiliaria.

El importe neto de la cifra de negocios, formado por las ventas de la actividad inmobiliaria, la actividad industrial y, desde el año 2004, la actividad hotelera, han alcanzado 452,9 millones de euros en el ejercicio 2002, 525,1 millones de euros en 2003 y 686,5 millones de euros en 2004. Dicha variación supone una tasa anual de crecimiento compuesta en los dos últimos ejercicios del 23,12%.

Como se observa en el cuadro anterior (cuenta de resultados analítica consolidada) los ingresos en los tres últimos ejercicios están compuestos básicamente por ventas de la actividad inmobiliaria, destacando en ésta la venta de unidades inmobiliarias.

Es preciso destacar en las cifras de los últimos años la relevancia de la operación de venta firmada entre GRUPO FADESA y el fondo SANTANDER CENTRAL HISPANO BANIF INMOBILIARIO, F.I.I., suscrita el 20 de junio de 2003 y consistente en la venta de 322 millones de euros, de los cuales 226 millones son imputables a la actividad ordinaria como entrega de viviendas (38 millones entregados en 2004 y 188 millones a entregar en los próximos años) y 96 millones correspondientes a venta de activos inmobiliarios (82 millones entregados en 2003 y 14 millones entregados en 2004).

La variación de las ventas de la actividad inmobiliaria en el ejercicio 2004 con relación al ejercicio anterior ha supuesto un incremento del 28,18%, mientras que el incremento de las ventas de la actividad industrial ha sido del 45,42% pasando de 11.299 miles de euros en 2003 a 16.432 miles de euros en 2004.

Tal y como se ha realizado en apartados anteriores de este capítulo y, debido a que la actividad inmobiliaria representa el 96% de la cifra neta de negocios, a continuación se detallan de forma más exhaustiva los epígrafes de la cuenta de resultados analítica de dicha actividad.

En la tabla siguiente se detalla el volumen de cifra de negocio correspondiente a cada una de las actividades:

	2002		2003		2004		
	MILES €	% S/ TOTAL	MILES €	% S/ TOTAL	MILES €	% S/ TOTAL	% VAR. 04/03
ACTIVIDAD PROMOCIONAL	437.477	97%	506.604	97%	654.677	95%	29%
Venta de viviendas libres	361.449	80%	375.397	71%	330.971	48%	-12%
Venta de viviendas protegidas	27.427	6%	21.824	4%	74.995	11%	244%
Venta de parcelas	21.960	5%	80.648	15%	109.870	16%	36%
Venta de suelos	18.744	4%	22.807	4%	114.308	17%	401%
Prest. Servicios (Reforma viviendas)	1.396	0%	926	0%	245	0%	-74%
Certificaciones	1.413	0%	4.613	1%	23.276	3%	405%
Prestación de servicios	5.088	1%	389	0%	1.012	0%	160%
ACTIVIDAD PATRIMONIAL	8.702	2%	7.210	1%	15.385	3%	113%
Venta de la actividad hotelera	0	0%	0	0%	11.439	2%	n.a
Ingresos por arrendamientos	8.702	2%	7.210	1%	3.946	1%	-45%
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	6.766	1%	11.299	2%	16.432	2%	45%
CIFRA DE NEGOCIOS TOTAL	452.945	100%	525.113	100%	686.494	100%	31%

Para medir el volumen de negocio desarrollado en el sector de promoción inmobiliaria es necesario tener en cuenta dos variables distintas: el número de viviendas vendidas y el número de viviendas entregadas.

Esta distinción se debe a que las normas de contabilidad aplicables a las empresas promotoras exigen, para la incorporación de los ingresos por venta a la cuenta de resultados, formalizar la compraventa en escritura pública (formalización que se produce en un momento posterior a la firma del contrato privado).

De esta forma, aunque la mayoría de las viviendas promovidas por el GRUPO FADESA se venden con anterioridad a la finalización de las obras, los ingresos derivados de estas ventas no se incorporan a la cuenta de resultados hasta transcurrido el tiempo necesario para la conclusión de las obras, momento en que se formalizan las correspondientes escrituras públicas y se entregan las viviendas (entrega de llaves).

Las ventas de suelo y de parcelas corresponden a contratos de venta formalizados sobre terrenos, que se entregarán una vez se haya concluido la urbanización de las mismas. Al cierre del ejercicio se ha registrado la provisión de gastos correspondiente por costes pendiente de incurrir.

A continuación se detallan las unidades entregadas durante los tres últimos ejercicios y sus correspondientes importes como parte de la Cifra Neta de Negocios del GRUPO FADESA.

COMUNIDAD	AÑO 2002					AÑO 2003					AÑO 2004					
	UNIDADES				Miles €	UNIDADES				Miles €	UNIDADES					Miles €
	1º VDA.	VDA. PROT.	2º VDA.	TOTAL UNID.		1º VDA.	VDA. PROT.	2º VDA.	TOTAL UNID.		1º VDA.	VDA. PROT.	2º VDA.	TOTAL UNID.	% VAR. 04/03	
Andalucía	263	73	251	587	86.911	108	79	398	585	95.698	258	114	426	798	36%	164.681
Aragón			10	10	1.459	154		20	174	26.717	495		32	527	203%	78.377
Asturias	360			360	37.145	222			222	23.890	50			50	-77%	15.563
Baleares	183			183	23.769	394		23	417	60.198	256			256	-39%	54.621
C. Valenciana	135			135	14.272	124			124	24.182		13		13	-90%	1.733
Canarias	134	145		279	34.540	107	11		118	17.902	285	41		326	176%	50.122
Cantabria		50		50	3.349		119		119	9.750	2	1		3	-97%	318
Castilla-La Mancha				0		64			64	6.764	84			84	31%	8.539
Castilla-León	114	44		158	18.498	109	13		122	15.402	328	1		329	170%	41.769
Cataluña	216			216	38.016	280			280	45.338	180			180	-36%	29.572
Galicia	246	5		252	40.403	391			391	78.523	154	428	181	763	95%	102.921
La Rioja				0			19		19	2.218	3			3	-84%	510
Madrid	467	273		740	89.384	243	64		307	41.446	112			112	-64%	39.430
Murcia	231			231	23.571	251			251	31.322	186			186	-26%	28.442
Extranjero		34		34	18.263		281		281	21.326		301		301	7%	13.546
TOTAL GENERAL	2.349	624	260	3.235	429.580	2.447	567	460	3.474	500.676	2.393	886	652	3.931	13%	630.144

2) Stock de contratos

Se define como el volumen de contratos firmados no escriturados y facilita información sobre el riesgo de demanda a que está sometida la Sociedad. El GRUPO FADESA cuenta a 31 de diciembre de 2004 con un stock de contratos de 1.509 millones de euros, lo que supondría que en caso de no existir demanda de viviendas desde el 1 de enero de 2005, el GRUPO FADESA tendría garantizada una cifra de negocio equivalente a su stock de contratos actual, siempre que como hasta la fecha, no se produzcan anulaciones significativas de las ventas realizadas y las unidades se entreguen de acuerdo con los calendarios previstos. Dicha cifra se incorporará a las cuentas anuales del Grupo en los tres próximos ejercicios con la restricción de que se finalice la obra en curso.

A continuación se detalla resumidamente la evolución del stock de contratos en miles de euros y viviendas durante los tres últimos ejercicios:

DATOS EN MILLONES DE EUROS Y UNIDADES	2002		2003		2004			
	MM €	Unds	MM €	Unds	MM €	% Var. 04/03	Unds	% Var. 04/03
(=)Stock Inicial de Contratos	686	5.465	751	5.462	1.211	61%	8.320	52%
(+)Ventas del ejercicio	482	3.232	1.055	7.110	959	-9%	5.918	-17%
(-)Entregas del ejercicio	417	3.235	595	4.252	661	11%	3.931	-8%
(=)Stock Final de Contratos	751	5.462	1.211	8.320	1.509	25%	10.307	24%

En el año 2003 se produjo la venta de 2.903 unidades a un fondo inmobiliario por importe de 321,5 millones de euros, así como la entrega en concepto de venta de activos inmobiliarios de 778 unidades por importe de 102,8 millones de euros que no forman parte de la Cifra Neta de Negocio.

En la tabla siguiente se detalla la previsión de entregas del stock de contratos existente a 31 de diciembre de 2004.

PREVISION DE ENTREGAS DEL STOCK DE PREVENTAS A 31-12-2004	2005	2006	2007
Miles de euros	723.857	664.908	120.174
% Del stock en euros	48,0%	44,1%	8,0%
Unidades	4.836	4.803	668
% Del stock en unidades	46,9%	46,6%	6,5%

La distribución y detalle del Stock de contratos a 31 de diciembre de 2004 se muestra en la tabla siguiente:

COMUNIDAD	ACTIVO	BANIF		NO BANIF		TOTAL	
		Uds	Miles €	Uds	Miles €	Uds	Miles €
ANDALUCIA	Ayamonte			794	130.634	794	130.634
	C.Guadalmina			224	67.929	224	67.929
	Calahonda			9	1.555	9	1.555
	El Toyo			670	111.519	670	111.519
	La Algaba			309	38.949	309	38.949
	Parque de la Concepción	255		2	203	2	458
	Virgen del Carmen			267	41.798	267	41.798
Total ANDALUCIA		255		2.275	392.587	2.275	392.842
ARAGON	Badaguas			523	100.193	523	100.193
	Zaragoza (Santa Isabel)			38	5.568	38	5.568
	Total ARAGON			561	105.761	561	105.761
ASTURIAS	Ribadesella			31	4.712	31	4.712
Total ASTURIAS				31	4.712	31	4.712
BALEARES	Palma de Mallorca			57	9.453	57	9.453
	Son Gual II			1	257	1	257
	Total BALEARES			58	9.710	58	9.710
C.VALENCIANA	Paterna		11.913	266	31.367	266	43.280
	Pego			75	13.201	75	13.201
	Ribarroja			100	15.149	100	15.149
Total C.VALENCIANA		11.913		441	59.717	441	71.630
CANARIAS	Añaza C-12				5		5
	Añaza I7-18	358	23.800			358	23.800
	Atalaya Dorada			7	1.272	7	1.272
	C.R Villa del Pino	400			51		451
	Cuevas Blancas			1	62	1	62
	Cuevas Blancas II			13	1.048	13	1.048
	El Rosario II			75	7.511	75	7.511
	La Candelaria			2	360	2	360
	Lomo los Frailes II	458		5	779	5	1.237
	Lomo los Frailes	1.323		2	209	2	1.532
	Tamaraceite	363	33.100			363	33.100
Total CANARIAS	721	59.081		105	11.297	826	70.378
CANTABRIA	Alto del Cuco			39	7.784	39	7.784
	Los Castros				2.191		2.191
	Sojuela			181	33.649	181	33.649
Total CANTABRIA				220	43.624	220	43.624
CASTILLA LA MANCHA	Illescas	222	22.700	669	131.586	891	154.286
Total CASTILLA LA MANCHA		222	22.700	669	131.586	891	154.286
CASTILLA LEON	Boecillo			15	2.825	15	2.825
Total CASTILLA LEON				15	2.825	15	2.825
CASTILLA LEÓN	Laguna EC3/CS	174	9.175			174	9.175
	Laguna II			159	28.428	159	28.428
Total CASTILLA LEÓN		174	9.175	159	28.428	333	37.603
CATALUÑA	Canet de Mar			19	4.734	19	4.734
Total CATALUÑA				19	4.734	19	4.734
GALICIA	Alfredo Vicenti				28		28
	Barrocanes	112	5.850	140	19.669	252	25.519
	C.Abegondo			7	1.001	7	1.001
	Edificio Linares Rivas				18		18
	El Pombal (Ares)			4	496	4	496
	La Barcala				31		31
	Los Rosales II				94		94
	Mesoiro	272	13.381	93	10.132	365	23.513
	Miño			201	24.938	201	24.938
	Moas IV				4		4
	Poligono Galeras			3	341	3	341
	Tapada da Veiga			1	126	1	126
	Zapateira	38	4.005	22	5.030	60	9.035
Total GALICIA	422	23.236	471	61.908	893	85.144	
MADRID	Aranjuez	552	49.450	1.300	283.201	1.852	332.651
	Arroyo			329	71.273	329	71.273
	Total MADRID	552	49.450	1.629	354.474	2.181	403.924
MURCIA	Murcia (Espinardo)		12.182	70	10.426	70	22.608
	Murcia (Guadalupe)				11		11
	Murcia (Molina)			413	63.373	413	63.373
Total MURCIA		12.182		483	73.810	483	85.992
EXTRANJERO	Agadir			202	3.686	202	3.686
	Quinta Fonte da Prata			109	10.881	109	10.881
	Rabat			762	19.601	762	19.601
	Saidia	23		7	1.606	7	1.606
	Total EXTRANJERO			1.080	35.774	1.080	35.774
TOTAL GENERAL		2.091	187.992	8.216	1.320.947	10.307	1.508.939

3) Margen bruto

Se denomina margen bruto a la diferencia entre ventas y coste de ventas, incorporando este último todos aquellos gastos necesarios para la consecución de los ingresos que determinan la cifra contable de ventas. La evolución del margen bruto de las distintas actividades desarrolladas por el GRUPO FADESA durante los tres últimos años se detalla en la tabla siguiente:

	2002	2003	2004	% Var. 04/03
Millones de Euros				
Margen Bruto Actividad de Promocion	127,6	154,5	239,0	55%
Margen Bruto de Venta de Activos Inmobiliarios	0,5	34,2	6	-82%
Margen Bruto Actividad Hotelera	-	-	1,4	n.a.
Margen Bruto Actividad Industrial	-1,8	-3	9,7	423%
MARGEN BRUTO TOTAL	126,3	185,7	256,1	38%

Una mejora de márgenes tanto en viviendas y en parcelas, como en suelo (33% y 53%, respectivamente) y un mayor peso de las ventas de suelo en el conjunto de la actividad residencial, ha permitido mejorar el margen bruto porcentual de esta actividad de forma significativa, situándose en el 36% y registrando un incremento del 55% respecto al margen del ejercicio 2003.

La disminución del margen bruto por venta de activos inmobiliarios en el ejercicio 2004 respecto al año precedente, viene determinado fundamentalmente por la venta y entrega en el año 2003 de 778 viviendas a un fondo inmobiliario.

En cuanto al margen de la actividad hotelera, tiene su origen en el ejercicio 2004 con la puesta en funcionamiento de cuatro activos hoteleros en los cuales el Grupo Fadesa entra en la gestión hotelera con la sociedad Barceló Corporación Empresarial, S.A. En dicho margen no se incluyen otros tres activos hoteleros que tienen un régimen de explotación de carácter arrendaticio cuyo margen es incluido dentro del concepto “margen bruto de actividad de promoción”.

4) Resultado operativo bruto (EBITDA)

El “Resultado bruto operativo” está compuesto por los ingresos propios de cada actividad, los costes de venta correspondientes y por los gastos operativos o generales propios.

Para la actividad inmobiliaria, el resumen de las magnitudes componentes del “Resultado operativo bruto”, es la siguiente:

EBITDA ACTIVIDAD INMOBILIARIA	2002	2003	2004	% Var. 04/03
Miles de euros				
Cifra de negocios	446.179	513.814	658.623	28%
Coste de venta	(318.560)	(359.282)	(419.673)	17%
Margen bruto	127.619	154.532	238.950	55%
Venta de activos inmobiliarios	2.855	102.837	14.021	-86%
Coste de venta de activos inmobiliarios	(2.307)	(68.539)	(7.996)	-88%
Margen bruto en ventas de activos inmobiliarios	548	34.298	6.025	-82%
Gastos generales	(24.349)	(30.652)	(33.224)	8%
EBITDA	103.818	158.178	211.751	34%
Margen bruto sobre ingresos de la actividad	28,5%	30,6%	36,4%	
EBITDA /Ingresos	23,1%	25,7%	31,5%	

Según se observa en las cuentas de resultados consolidadas, la evolución del coste de venta de la actividad inmobiliaria, medido sobre los ingresos de dicha actividad, es decreciente. Como consecuencia de lo anterior el margen bruto se ha incrementado en los tres últimos ejercicios hasta situarse en el 36,4%.

Las ventas de unidades inmobiliarias correspondientes a viviendas y parcelas en los últimos tres años han aportado más del 88% de la cifra neta de negocios de dicha actividad. Las ventas de suelo y las certificaciones de obras a terceros, sumadas a las anteriores, ascienden en el ejercicio 2002 a 432.389 miles de euros, 506.216 miles de euros en 2003 y 653.665 miles de euros en 2004. Esta cifra supone un incremento del 29,13% sobre la del ejercicio anterior.

Los ingresos por arrendamiento son poco significativos como consecuencia de la enajenación en los ejercicios 2003 y 2004 de activos inmobiliarios considerados no estratégicos para los negocios del Grupo. En la cuenta de resultados analítica los ingresos procedentes de dicha enajenación aparecen reflejados en el epígrafe “Venta de activos inmobiliarios”, generando un beneficio de 6.025 miles de euros en el 2004 y 34.298 miles de euros en el 2003 que en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada se considera como resultado extraordinario positivo.

5) Resultado operativo neto (EBIT)

El siguiente cuadro muestra la evolución del resultado operativo neto (EBIT) sobre el volumen de ingresos de las actividades, entendiéndose como tal el resultado de restar al “Resultado operativo bruto” (EBITDA) las amortizaciones y provisiones de explotación.

RESULTADO OPERATIVO NETO (EBIT)	2002	2003	2004	% Var. 04/03
	Miles de euros			
Resultado operativo bruto (EBITDA)	101.054	148.773	210.586	42%
Dotación amortización inmovilizado	(8.738)	(9.767)	(12.934)	32%
Variación de provisiones de tráfico	(767)	(2.586)	(1.774)	-31%
Resultado operativo (EBIT)	91.549	136.420	195.878	44%
EBIT/Ingresos	20,1%	21,7%	28,4%	

6) Resultado ordinario

El resultado ordinario, compuesto por el resultado operativo neto más el resultado financiero, es el siguiente en cada uno de los ejercicios analizados, expresado en miles de euros.

RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS	2002	2003	2004	% Var.
	Miles de euros			
Resultado operativo (EBIT)	91.549	136.420	195.878	44%
Variación provisiones financieras	(1.625)	(5.000)	(6.500)	30%
Diferencial financiero	(6.537)	(8.108)	(2.671)	-67%
Participación en resultados sociedades puestas en equivalencia	157	178	(15)	-108%
Amortización fondo de comercio de consolidación	(1.680)	(1.593)	(3.249)	104%
Resultado Ordinario antes de impuestos	81.864	121.897	183.443	50%

La variación de las provisiones financieras corresponde a la dotación por la participación en el capital de Parque Temático de Madrid, S.A. en los ejercicios 2003 y 2004 por importe de 5.000 y 6.500 miles de euros, respectivamente.

El diferencial financiero tiene la siguiente composición:

DIFERENCIAL FINANCIERO	2002	2003	2004	% Var. 04/03
	Miles de euros			
Ingresos de otros valores negociables	104	2	23	1050%
Otros intereses e ingresos asimilados	1.525	1.493	2.563	72%
Diferencias de cambio	(2.095)	(152)	6.248	-4211%
Gastos financieros y asimilados	(25.631)	(25.647)	(30.748)	20%
Gastos financieros capitalizados	19.560	16.196	19.243	19%
Total	(6.537)	(8.108)	(2.671)	-67%

Tal y como se refleja en el cuadro anterior, parte de los gastos financieros contabilizados en cada uno de los ejercicios han sido capitalizados como mayor valor de existencias (19.243, 16.196 y 19.560 miles de euros para el 2004, 2003 y 2002, respectivamente). Es decir, que para cada una de las promociones en fase de construcción, se ha incluido como mayor coste la parte de gastos financieros devengados resultantes de la financiación obtenida para llevar a cabo la ejecución de las mismas.

Los intereses capitalizados disminuyen en el año 2003 al tener dispuesta una menor financiación de deuda específica asignada a financiar promociones en curso.

El tipo de interés efectivo de las deudas financieras en los ejercicios 2004, 2003 y 2002 se ha situado en los siguientes rangos:

2004	2,75 % - 3,00 %
2003	3,10 % - 3,40 %
2002	3,75 % - 3,50 %

7) Resultado antes de impuestos

El resultado antes de impuestos es consecuencia de sumar al resultado ordinario los resultados extraordinarios. Las partidas que componen los resultados extraordinarios, así como su evolución durante los últimos tres ejercicios ha sido la siguiente, medido sobre el nivel de ingresos de las actividades (cifras en miles de euros):

RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)	2002	2003	2004	% Var. 04/03
	Miles de euros			
Resultado Ordinario antes de impuestos	81.864	121.897	183.443	50%
Resultado por venta de inmovilizado	535	18	13.723	76139%
Variaciones provisiones inmovilizado	(146)	(887)	(618)	-30%
Otros resultados extraordinarios	(373)	1.529	(10.983)	-818%
Resultado antes de impuestos (BAI)	81.880	122.557	185.565	51%

El resultado por venta de inmovilizado corresponde al obtenido por la venta de participaciones minoritarias en las sociedades hoteleras realizadas durante el ejercicio 2004.

Dentro del epígrafe “Otros resultados extraordinarios” se engloban las siguientes partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo consolidado:

OTROS RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	2002	2003	2004	% Var. 04/03
	Miles de euros			
Subvenciones de capital transferidas a resultados del ejercicio	--	6.817	12	-100%
Beneficios por operaciones con acc. y obligaciones propias	--	--	619	n.a
Ingresos extraordinarios	322	704	1.216	73%
Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	534	240	218	-9%
Pérdidas procedentes del inmovilizado	(94)	(70)	(110)	57%
Gastos extraordinarios	(878)	(4.991)	(12.165)	144%
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	(257)	(1.171)	(773)	-34%
Total	(373)	1.529	(10.983)	-818%

Del importe de 1.216 miles de euros de ingresos extraordinarios, 350 miles de euros corresponden a anulación de deudas con socios por incumplimiento de contrato en el área industrial, 400 miles de euros corresponden a litigios y recursos ganados y los 466 miles de euros restantes engloban anulaciones de provisiones y otros ingresos extraordinarios.

En cuanto a los gastos extraordinarios y gastos de ejercicios anteriores el desglose es el siguiente:

GASTOS EXTRAORDINARIOS Y DE EJERCICIOS ANTERIORES	
	Miles de euros
Sanciones	2.375
Indemnizaciones	6.843
Impuestos	2.000
Otros gastos extraordinarios	947
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	773
Total	12.938

Del importe detallado en el apartado de “Sanciones”, 2.100 miles de euros corresponden al registro de la propuesta sancionadora por Actas Fiscales firmadas en disconformidad.

Por otra parte se ha registrado como “Indemnización” por importe de 6.152 miles de euros, el laudo del arbitraje presentado contra Fadesa por una sociedad hotelera con la que existían en el pasado acuerdos de asociación. Actualmente se está tramitando el recurso extraordinario de anulación de laudo arbitral.

El importe registrado como “Impuestos” corresponde a la estimación realizada por la compañía para el pago del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados cuyas liquidaciones están recurridas.

El importe correspondiente a “Otros gastos extraordinarios” incluye básicamente los conceptos de multas, sanciones y saneamiento de activos no comerciales.

En cuanto a “Gastos de ejercicios anteriores” se incluyen los conceptos de sanciones, indemnizaciones y otros gastos extraordinarios correspondientes a ejercicios anteriores.

8) Resultado neto atribuible a la sociedad dominante

A continuación se muestra la evolución del resultado neto, así como sus componentes a partir del resultado antes de impuestos:

RESULTADO NETO	2002	2003	2004	% Var. 04/03
	Miles de euros			
Resultado antes de impuestos (BAI)	81.880	122.557	185.565	51%
Impuesto de Sociedades	(26.754)	(37.317)	(65.312)	75%
Resultado atribuible a socios externos	112	(144)	37	
Resultado neto atribuible	55.238	85.096	120.290	41%
Tasa impositiva	32,7%	30,4%	35,2%	

Se observa una reducción de la tasa impositiva en el ejercicio 2003 debido a deducciones por reinversión de los beneficios derivados de la venta de activos fijos, principalmente al fondo de inversión Santander Central Hispano-Banif Inmobiliario.

9) Valor bruto de activos inmobiliarios

Los activos inmobiliarios del Grupo a 31 de diciembre de 2004 (incluida, entre otros, la cartera de suelo) han sido objeto de valoración por parte de CB Richard Ellis en virtud del informe de valoración emitido por esta sociedad con fecha 23 de febrero de 2005 y cuyo certificado se adjunta como **Anexo 3** al presente Folleto.

CB Richard Ellis, a petición del GRUPO FADESA ha emitido informes de valoración sobre los activos inmobiliarios del Grupo a 31 de diciembre de los tres últimos ejercicios; la valoración de dichos activos o “gross asset value” (GAV) a las mencionadas fechas es la siguiente:

Datos en millones de euros	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Valoración Richard Ellis	3.214	5.071	7.094

Del estudio de los criterios básicos que se detallan en el informe de valoración de CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2003 y 2004 se desprende que en estas valoraciones no se han considerado los gastos de comercialización que en 2002 se aplicaron por importe del 4,07% del valor en venta de los activos.

10) Valor neto de activos (NAV) y valor neto de activos después de impuestos (NNAV)

Se define el NAV como el valor de los activos a precio de liquidación menos el pasivo exigible. El NNAV resta al NAV el efecto impositivo sobre las plusvalías obtenidas (tasa aplicada del 35%, en tanto que hablamos de valor liquidativo), calculadas como la diferencia entre GAV y valor en libros.

A continuación se muestran los cálculos realizados por el GRUPO FADESA para la obtención del NAV a 31 de diciembre de 2004.

Datos en millones de euros	
GAV 2004	7.094
<i>Soto de Rivas</i> ⁽¹⁾	-131
<i>El Creixell</i> ⁽²⁾	-89
<i>Fuerteventura Golf</i> ⁽³⁾	-2
AJUSTES AL GAV	-222
GAV AJUSTADO	6.872
- Valor en Libros de Activos	1.933
+ Ajustes al valor en libros (4)	251
PLUSVALÍA BRUTA	4.688
- Ajustes minoritarios a la plusvalía	-15
+ Valor en Libros de Fondos Propios	387
NAV	5.060
Impuesto sobre plusvalía ⁽⁵⁾	-1.636
NNAV	3.424

- (1) Suelo rústico con potencial urbanístico sobre el que la Compañía no tiene visibilidad sobre cuando se va a desarrollar.
- (2) Fadesa es propietaria del 75% de El Creixell, CB Richard Ellis asume el 100%.
- (3) Ajustado a la participación de Fadesa (75%).
- (4) Coste de ejercitar todos los suelos comprados con opciones.
- (5) El impuesto se ha calculado con una tasa del 35% sobre las plusvalías brutas ajustadas, calculadas como la diferencia entre GAV ajustado y valor en libros de activos ajustado menos la parte correspondiente de dicha plusvalía a minoritarios.

La evolución del NAV y NNAV como variables comparativas básicas del sector inmobiliario se muestra a continuación.

Datos en millones de euros	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
NAV (Valor neto de activos)	2.036	3.667	5.060
NNAV (Valor neto de activos después de impuestos)	1.387	2.478	3.424

11) Cartera de suelo

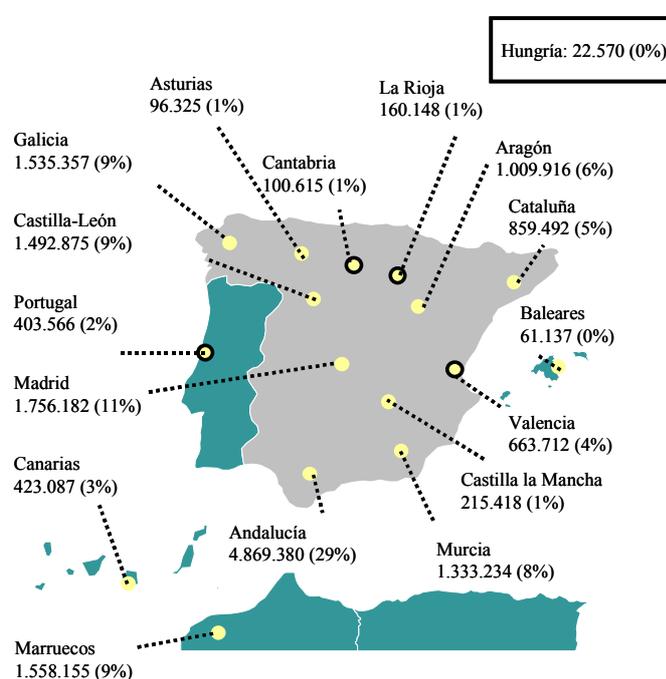
Se entiende como cartera de suelo el monto total de metros cuadrados edificables que pertenecen al GRUPO FADESA, independientemente del estado urbanístico o clasificación contable y de negocio que tengan y atendiendo a las edificabilidades establecidas en los distintos desarrollos urbanísticos, que llevarán un componente mayor de estimación por parte de la compañía cuanto menos avanzado esté su desarrollo, si bien atendiendo siempre a los máximos establecidos por las distintas normas urbanísticas que rigen en materia de determinación de edificabilidades.

A 31 de diciembre de 2004 la cartera de suelo del GRUPO FADESA ascendía según sus estimaciones a 16,5 millones de metros cuadrados (5,1 millones de metros edificables de promociones en curso y 11,4 millones de metros cuadrados edificables de reserva de suelo, una vez estén concluidos todos los procesos urbanísticos). Además, el Grupo posee un suelo rústico de aproximadamente 600 hectáreas adquirido en 1998 y denominado el Soto de Rivas.

A continuación se presentan distintos gráficos y tablas que pretenden detallar las características de la cartera de suelo de GRUPO FADESA según sus estimaciones.

DISTRIBUCION DE LA CARTERA DE SUELO EDIFICABLE 16.561.168 M²

Nº de viviendas	Vivienda Protegida	Vivienda 1 ^a Residen.	Vivienda 2 ^a Residen.	Total Unidades	%
Promociones en Curso	5.406	11.653	10.510	27.569	26%
Reserva de Suelo	7.141	41.969	28.429	77.539	74%
TOTAL	12.547	53.622	38.939	105.108	100%
	12%	51%	37%	100%	



A continuación se detalla el movimiento de altas con su correspondiente precio por metro cuadrado edificable habido en el pasado ejercicio 2004 por Comunidad Autónoma o país.

Comunidad	Coste Suelo	M ² Altas	Coste €/m ² edificable
Andalucía	111.202.383	2.294.123	48 €
Aragón	2.703.258	66.374	41 €
Asturias	544.670	22.848	24 €
C. Valenciana	35.196.451	337.721	104 €
Canarias	14.619.349	60.003	244 €
Cantabria	1.300.011	6.340	205 €
Castilla-León	4.595.820	17.239	267 €
Cataluña	119.639.463	99.822	1.199 €
Galicia	9.723.355	478.734	20 €
Hungría	10.000.000	22.570	443 €
Madrid	99.130.315	1.104.413	90 €
Marruecos	469.256	92.638	5 €
Murcia	98.221.497	1.226.414	80 €
Portugal	462.200	10.000	46 €
Total general	507.808.028	5.839.239	87 €

(*) La información dada para Cataluña corresponde a la compra de suelo finalista en Hospitalet. Si aislamos el efecto de esta compra, el coste medio de compra del metro cuadrado edificable en 2004 se sitúa en torno a los 67 euros.

La composición de las existencias inmobiliarias del Grupo al cierre de los tres últimos ejercicios era la siguiente:

Existencias Inmobiliarias	Valor en libros: miles de euros		
	2002	2003	2004
Terrenos y solares	355.225	381.314	740.509
Promociones en curso de ciclo corto	215.162	299.158	417.003
Promociones en curso de ciclo largo	132.291	297.636	327.836
Obras en curso	40.503	5.318	2.832
Edificios construidos	50.036	45.588	132.775
Anticipos	9.428	21.114	17.188
Provisiones	--	--	--
VALOR EXISTENCIAS	802.645	1.052.128	1.638.143

Los pagos aplazados por compra de suelo, tanto por la compra del mismo directamente como indirectamente a través de la compra de sociedades ascendían a 147, 260 y 502 millones de euros a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, respectivamente. Al cierre del ejercicio 2004 el Grupo mantenía formalizados diversos contratos de opciones de compra sobre suelos por importe de 109 millones de euros cuyo destino, en caso de ejercitarse la opción, sería la promoción inmobiliaria. De dicho valor, 14,5 millones de euros corresponden al coste de la opción, figurando este concepto registrado en el epígrafe de anticipos del balance consolidado.

El detalle de altas y bajas de la cartera de suelo se desglosa a continuación, atendiendo a la clasificación entre promociones en curso y reserva de suelo como componentes de la cartera de suelo:

CLASIFICACION CARTERA SUELO	M ² 31-12-2003	COMPRAS	TRASPASOS		BAJAS	M ² 31-12-2004
			ENTRADAS	SALIDAS		
TOTAL PROMOCIONES EN CURSO	3.326.335	0	3.036.593		1.111.518	5.251.410
TOTAL FINALISTA	2.527.831	129.345	1.540.987	3.036.593		1.161.570
TOTAL URBANIZABLE	2.984.403	1.121.544	2.623.676	1.540.987		5.188.636
TOTAL PREURBANIZABLE	2.994.878	4.588.350	0	2.623.676		4.959.552
TOTAL RESERVA DE SUELO	8.507.112	5.839.239	4.164.663	7.201.256		11.309.758
TOTAL CARTERA DE SUELO	11.833.447	5.839.239	7.201.256	7.201.256	1.111.518	16.561.168

A continuación se definen los diferentes conceptos utilizados en la clasificación anterior. Dichas acepciones son las utilizadas por el GRUPO FADESA para la clasificación interna de su cartera de suelo y no necesariamente coincidentes con las definiciones que pudieran recoger las legislaciones urbanísticas vigentes de los diferentes ayuntamientos o comunidades autónomas.

(1) Suelo Finalista: Se trata de suelo que tiene finalizada su gestión urbanística y es apto para solicitar las autorizaciones administrativas necesarias para comenzar la urbanización y edificación (licencias de construcción). GRUPO FADESA, debido a que realiza grandes desarrollos residenciales, suele dividir la promoción en diferentes fases para su comercialización, por lo que va solicitando las licencias de construcción en función de la puesta en comercialización de las mismas.

(2) Suelo Urbanizable: Se trata de suelo en avanzada gestión urbanística, estando pendiente de aprobación definitiva de los diferentes instrumentos de planeamiento urbanístico aplicables a cada caso. GRUPO FADESA considera por su experiencia en este tipo de suelo, cuyo desarrollo urbanístico futuro está ya plasmado en los planes de ordenación urbanística de los diferentes Ayuntamientos, necesita un periodo de entre seis meses y dos años para tener la consideración de suelo finalista.

(3) Suelo Pre-Urbanizable: Se trata de suelo cuya gestión urbanística está en sus primeros estadios, pero es apto por su consideración física y jurídica para convertirse en suelo urbanizable y posteriormente en suelo finalista. GRUPO FADESA considera que este tipo de suelo necesita, en general, de un periodo entre dos y cinco años para completar en su totalidad su gestión urbanística y, en definitiva, convertirse en suelo finalista.

A continuación se presenta una tabla resumen de la cartera de suelo del GRUPO FADESA a 31 de diciembre de 2004, con detalle del porcentaje de unidades contratadas a esa misma fecha y que conforman el stock de contratos.

CLASIFICACION CARTERA SUELO	COMUNIDAD AUTONOMA / PAIS	UNIDADES PARCELAS	UNIDADES UNIFAMIL.	UNIDADES COLECTIVAS	UNIDADES PROTEGIDAS	UNIDADES TOTALES	% DISTRIB. GEOGRAFICA	% UNIDADES CONTRATADA	M² EDIF. RESIDENCIAL	M² EDIF. HOTELERO	M² EDIF. OTROS	
PROMOCIONES EN CURSO	Andalucía	489	1.037	3.254	0	4.780	17,3%	47,6%	527.862	118.606	18.475	
	Aragón	0	228	511	0	739	2,7%	75,9%	97.448	8.557	4.157	
	Asturias	0	0	51	0	51	0,2%	60,8%	5.377	0	0	
	Baleares	38	0	146	0	184	0,7%	31,5%	49.770	0	11.367	
	C. Valenciana	181	0	1.413	108	1.702	6,2%	25,9%	194.750	0	24.446	
	Canarias	0	352	77	721	1.150	4,2%	71,7%	107.870	109.221	11.807	
	Cantabria	43	247	105	0	395	1,4%	9,9%	67.612	0	1.447	
	Castilla - La Mancha	1	734	361	220	1.316	4,8%	67,7%	189.718	8.000	17.700	
	Castilla - León	1.345	1.069	80	0	2.494	9,0%	20,2%	472.803	2.364	51.229	
	Cataluña	0	59	60	0	119	0,4%	16,0%	21.483	18.916	4.287	
	Galicia	385	657	541	1.269	2.852	10,3%	31,3%	374.303	31.466	113.703	
	La Rioja	30	796	170	0	996	3,6%	18,2%	136.442	10.367	13.339	
	Madrid	6	1.270	0	648	1.924	7,0%	96,3%	249.466	21.750	62.070	
	Murcia	17	391	357	0	765	2,8%	63,1%	96.433	0	12.007	
Marruecos	183	0	2.680	2.440	5.303	19,2%	18,3%	541.752	616.492	399.911		
Portugal	0	574	2.225	0	2.799	10,2%	3,9%	314.860	0	28.706		
TOTAL PROMOCIONES EN CURSO		2.718	7.414	12.031	5.406	27.569	100,0%	36,8%	3.447.949	945.739	774.651	
FINALISTA	Andalucía	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0	0	1.250	
	Aragón	0	900	1.565	0	2.465	34,7%	0,0%	364.272	0	2.410	
	Canarias	0	0	747	36	783	11,0%	0,0%	99.820	0	14.000	
	Castilla - León	0	548	574	510	1.632	23,0%	10,7%	213.292	0	33.162	
	Cataluña	99	185	812	0	1.096	15,5%	0,0%	173.422	43.190	48.194	
	Galicia	0	53	311	0	364	5,1%	0,0%	44.876	5.094	21.678	
	Hungría	0	0	285	0	285	4,0%	0,0%	22.570	0	0	
	Madrid	0	194	34	246	474	6,7%	0,0%	67.104	0	7.236	
TOTAL FINALISTA	99	1.880	4.328	792	7.099	100,0%	2,5%	985.356	48.284	127.930		
RESERVA DE SUELO	URBANIZABLE	Andalucía	3.340	4.049	10.637	0	18.026	52,0%	0,0%	2.297.339	110.888	192.195
	Aragón	420	1.296	1.528	0	3.244	9,3%	0,0%	509.247	5.400	18.425	
	C. Valenciana	33	442	150	0	625	1,8%	0,0%	76.007	0	7.065	
	Canarias	0	5	579	0	584	1,7%	0,0%	79.869	0	500	
	Cantabria	0	0	350	0	350	1,0%	0,0%	31.556	0	0	
	Castilla - León	171	1.860	1.251	691	3.973	11,4%	0,0%	571.677	0	78.651	
	Galicia	0	50	132	0	182	0,5%	0,0%	18.769	0	473.337	
	Madrid	0	0	1.720	1.147	2.867	8,3%	0,0%	293.333	0	9.400	
	Murcia	177	698	2.824	770	4.469	12,9%	0,0%	383.642	34.408	20.000	
	Portugal	0	0	370	0	370	1,1%	0,0%	50.000	0	10.000	
TOTAL URBANIZABLE	4.141	8.400	19.541	2.608	34.690	100,0%	0,0%	4.311.439	150.696	809.573		
PREURBANIZABLE	Andalucía	41	10.396	804	68	11.309	31,60%	0,0%	1.587.305	8.300	7.160	
Asturias	0	500	162	33	695	1,90%	0,0%	89.701	0	1.247		
C. Valenciana	62	2.241	253	345	2.901	8,10%	0,0%	331.266	0	30.177		
Castilla - León	0	0	625	0	625	1,80%	0,0%	69.697	0	0		
Cataluña	420	1.880	550	0	2.850	8,00%	0,0%	460.000	0	90.000		
Galicia	125	953	1.609	0	2.687	7,50%	0,0%	396.760	0	55.372		
Madrid	562	1.579	2.610	3.295	8.046	22,50%	0,0%	1.035.256	0	10.567		
Murcia	557	2.560	3.520	0	6.637	18,60%	0,0%	718.120	15.000	53.624		
TOTAL PREURBANIZABLE	1.767	20.109	10.133	3.741	35.570	100,0%	0,0%	4.688.105	23.300	248.147		
TOTAL RESERVA DE SUELO	6.007	30.389	34.002	7.141	77.539	N.A.	0,2%	9.984.900	222.280	1.185.650		
TOTAL CARTERA DE SUELO	8.725	37.803	46.033	12.547	105.108	N.A.	9,8%	13.432.849	1.168.019	1.960.301		

IV.3 POSICIONAMIENTO DEL EMISOR EN EL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL

La siguiente tabla compara la valoración de mercado de los activos de las compañías inmobiliarias españolas cotizadas. Los datos son a 31 de diciembre de 2004.

DATOS EN MILLONES DE EUROS	FADESA	URBIS	METROVACESA	COLONIAL
GAV Total ⁽¹⁾	7.094	3.985	5.540	5.343
NNAV por acción ⁽²⁾	30,75	17,35	34,58	37,02
Reserva de Suelo (millones m2)	11,4	3,9	2,5	0,8
Pre-Ventas (Cartera)	1.509	722	523	113
Cifra de Negocio Promoción ⁽³⁾	659	694	618	287
Beneficio Neto	120,3	123,4	232	118,7
Deuda Neta/GAV	12,80%	26,30%	40,10%	53,30%
ROcE ⁽⁴⁾	17,75%	12,45%	10,80%	8,75%

Fuente: FADESA e informes y presentaciones de las empresas cotizadas.

(1) (Gross Asset Value) Valoración de mercado realizada por experto independiente.

(2) (NNAV) Valor de liquidación de activos contemplando el efecto impositivo sobre las plusvalías.

(3) Incluye venta de suelo.

(4) Cociente entre el resultado operativo neto (EBIT) y el capital medio empleado (media aritmética de los valores iniciales y finales de cada ejercicio de los recursos propios a su valor contable y la deuda financiera)

IV.4 POLÍTICA DE SEGUROS

El GRUPO FADESA mantiene una política de seguros dirigida a la cobertura de todos los riesgos inherentes a la actividad de promoción y construcción inmobiliaria. Es política de la empresa renovar a su vencimiento todas las pólizas. En la actualidad, el GRUPO FADESA tiene suscritas las siguientes pólizas:

TIPO DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	SOCIEDAD TOMADORA	PERIODO DE VIGENCIA
Responsabilidad civil Consejeros y Directivos	AIG	Fadesa Inmobiliaria, SA., filiales y representantes en sociedades externas o participadas	Hasta 26 de abril 2006
Riesgos relacionados con actividades de construcción	Zurich España Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.	GRUPO FADESA	Hasta Abril de 2006
	MAPFRE	Complejo turístico de Saïdia, Marruecos	

TIPO DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	SOCIEDAD TOMADORA	PERIODO DE VIGENCIA
Accidentes laborales	Previsión Española, Sociedad Anónima de Seguros	Fadesa Inmobiliaria, S.A.	Desde 5 de mayo de 1999 con renovaciones anuales.
	Previsión Española, Sociedad Anónima de Seguros	Aplistone, Obralar y Eurogalia	Hasta Mayo de 2006
Seguros de Caución para el pago de obligaciones por costes de urbanización y la compra de suelo	Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, S.A. (CESCE)	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y filiales	Desde agosto de 2002 con renovaciones anuales
	Zurich España Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y filiales	Hasta Diciembre de 2005
Seguros de caución para los pagos por adelantado recibidos por los compradores	ACC, Seguros y Reaseguros de Daños, S.A.	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y filiales	Desde mayo de 2003 y vigente
	HCC Europe, Seguros y Reaseguros, S.A.	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y filiales	Desde mayo de 2003 y vigente
	Zurich España Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y sus filiales	Desde 26 de enero de 2001
	CESCE	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y sus filiales	Diciembre de 2005
Garantía decenal	ASEFA	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y filiales	Acuerdo marco desde febrero de 2000 y vigente
Responsabilidad civil	MUSINI, Sociedad Autónoma de Seguros y Reaseguros	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y filiales	Hasta Agosto 2005
Daños a las edificaciones	MUSINI, Sociedad Autónoma de Seguros y Reaseguros	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y filiales	Hasta Abril 2006
Seguro de daños sobre los equipos electrónicos	MUSINI, Sociedad Autónoma de Seguros y Reaseguros	Fadesa Inmobiliaria, S.A. y filiales	Hasta Abril 2006
Otras pólizas multirriesgo		APLISTONE Y PINTURAS MELDORF	En vigor

IV.5 CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES**IV.5.1 Grado de estacionalidad del negocio o negocios del emisor**

Ninguna de las actividades que componen el ciclo inmobiliario integral desarrollado por el GRUPO FADESA tiene un componente estacional significativo en tanto que no existe relación alguna entre las actividades de compra de suelo, desarrollo de proyectos, construcción y venta con ninguna variable temporal.

No obstante, existe estacionalidad en la actividad patrimonial de GRUPO FADESA por lo que se refiere a la explotación de Hoteles y Campos de Golf, en tanto que el sector hotelero es de naturaleza cíclica y los ingresos y cash flows trimestrales del sector hotelero se ven afectados por patrones estacionales de ocupación que varían según la ubicación y categoría de los hoteles.

IV.5.2 Información sobre eventual dependencia respecto a patentes y marcas

Las actividades de la Sociedad no están sujetas a la existencia de patentes, asistencia técnica, regulación de precios, contratos de exclusiva o cualquier otro factor que tenga importancia significativa para la situación financiera o económica de la sociedad.

IV.5.3 Informaciones relativas a la política de investigación y desarrollo de nuevos productos y procesos durante los tres últimos ejercicios

No existe una partida contable específica que recoja las inversiones en investigación, desarrollo industrial o comercial del GRUPO FADESA.

IV.5.4 Indicación de cualquier litigio o arbitraje que pueda tener o haya tenido, en un pasado reciente, una incidencia importante sobre la situación financiera o de negocio del emisor

Las sociedades que integran el GRUPO FADESA (FADESA y sus sociedades dependientes) no se hallan incurso en la actualidad en pleitos, litigios o contenciosos que puedan afectar de forma significativa a su solvencia, a su situación financiera y a la actividad de sus negocios.

IV.5.5 Indicación de interrupción de actividad con incidencia financiera

Desde su fundación el GRUPO FADESA no ha sufrido ninguna interrupción en sus actividades.

IV.5.6 Inversiones en países en vías de desarrollo

GRUPO FADESA desarrolla una pequeña parte de su actividad en países en vía de desarrollo como Rumania, Marruecos y Hungría. Por ello, está sujeto a su posible inestabilidad (económica, social y política), a una regulación susceptible de ser modificada, al control sobre cambios de divisas, a restricciones en la entrada de capitales, a alta inflación, a eventuales devaluaciones de la moneda o a limitaciones en la protección de inversiones extranjeras. Estos riesgos podrían afectar a los negocios y operaciones iniciados en dichos países.

IV.6 INFORMACIONES LABORALES

IV.6.1 EVOLUCIÓN DE LA PLANTILLA EN LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS

La plantilla media del GRUPO FADESA durante el ejercicio 2004 ha sido de 3.505 trabajadores (1.634 en España y 1.871 en el extranjero, la práctica totalidad en la sociedad Rumana S.C Diana Forest S.A.). El detalle y evolución de la plantilla media dedicada a la actividad inmobiliaria, hotelera e industrial se detalla en la tabla siguiente:

Nº DE PERSONAS	2002			2003			2004			
	INMOB.	INDUST.	TOTAL	INMOB.	INDUST.	TOTAL	INMOB.	HOTELER.	INDUST.	TOTAL
Dirección	28	8	36	34	15	49	34		13	47
Téc. Titulados	291	47	338	325	68	393	471	5	74	550
Administrativos	150	76	226	287	101	388	229	40	106	375
Comerciales	115	9	124	130	13	143	157		11	168
Operarios	443	1.210	1.653	388	1.593	1.981	469	169	1.727	2.365
Total	1.027	1.350	2.377	1.164	1.790	2.954	1.360	214	1.931	3.505

Del total de la plantilla de GRUPO FADESA en España, un 75% tiene contrato de carácter temporal (la mayoría con contratos de obra ligados a la construcción y posterior comercialización de promociones) y el resto son personal con contrato fijo. La mayoría del personal titulado superior (arquitectos, ingenieros de camino, aparejadores, licenciados en derecho, licenciados en informática, economistas) constituye la plantilla de la Oficina Central incluyendo la oficina técnica y el nivel directivo de las Delegaciones.

La edad media de los empleados se sitúa en 36 años.

IV.6.2 Negociación colectiva

El GRUPO FADESA se rige por el Convenio Colectivo de Trabajo de la Industria de la Construcción de cada una de las provincias en las que lleva a cabo actividad de construcción y promoción de viviendas incluyendo la Oficina Central, así como por los convenios sectoriales aplicables a cada uno de sus negocios. No existe representación sindical si bien existen delegados de personal en determinados centros de trabajo.

Por lo que se refiere a la actividad industrial desarrollada en Rumania, la sociedad S.C Diana Forest S.A. se rige por un convenio propio de ámbito nacional, siendo la negociación colectiva de carácter anual. Uno de los puntos significativos se refiere a la indemnización por despido que asciende a un mes por cada diez años trabajados.

IV.6.3 Política de recursos humanos

No existen planes de pensiones o seguros de vida para los empleados del Grupo.

IV.7 POLÍTICA DE INVERSIONES

IV.7.1 Descripción cuantitativa de las principales inversiones, incluidos los intereses adquiridos en otras empresas, como acciones, participaciones, obligaciones, etc. durante los últimos tres años

A continuación se presenta una tabla resumen en la que se detallan las variaciones de los flujos de caja destinados a actividades de inversión durante los últimos tres años por el GRUPO FADESA.

Datos en millones de euros	2002	2003	2004
(+)Compra de suelo	72,3	110,7	163,7
(+)Inmovilizado material	79,9	106,2	108,2
(+)Otros activos fijos	31,1	2,4	4,0
(-)Ventas de inmovilizado	-12,5	-5,6	-7,3
(+)Inversión Neta Activos Financieros	6,9	-12,9	-2,4
Total Variaciones de Inversión	177,7	200,8	266,2

A continuación, se acompaña la evolución del patrimonio inmobiliario del GRUPO FADESA así como la evolución de los diferentes activos en explotación durante cada uno de los tres ejercicios pasados.

a) *Inmuebles para arrendamiento*

Dentro de este epígrafe se incluyen tres activos hoteleros que se encuentran en situación de arrendamiento a 31 de diciembre de 2004.

ELEMENTO PATRIMONIAL	UBICACIÓN	VALOR EN LIBROS : Miles Euros		
		2002	2003	2.004
VIVIENDAS VPO	A Coruña	7.419	--	--
VIVIENDAS VPO	León	1.278	--	--
VIVIENDAS VPO	Madrid	8.789	--	--
VIVIENDAS VPO	Valladolid	5.089	--	--
VIVIENDAS VPO / GERIATRICO	A Coruña	11.439	--	--
VIVIENDAS / LOCALES / OFICINAS	Málaga	1.275	--	--
VIVIENDAS / LOCALES / OFICINAS	Cádiz	3.823	--	--
VIVIENDAS / LOCALES / OFICINAS	Pontevedra (Vigo)	--	--	--
OFICINAS	Madrid	13.590	--	--
OFICINAS	A Coruña	2.626	361	--
RESIDENCIA UNIVERSITARIA	A Coruña	9.814	--	--
GERIATRICO	A Coruña	5.475	--	--
GERIATRICO	Palma de Mallorca	6.735	6.735	6.735
COMERCIAL	A Coruña	2.078	451	451
COMERCIAL	Barcelona	7.640	7.640	--
COMERCIAL	Valladolid	1.352	--	--
INDUSTRIAL	A Coruña	1.475	1.477	1.476
GARAJES	A Coruña	115	115	115
GARAJES	Madrid	105	105	105
HOTEL EN ARRENDAMIENTO	A Coruña	326	326	326
HOTEL EN ARRENDAMIENTO	Barcelona	4.082	4.082	4.082
HOTEL EN ARRENDAMIENTO	León	--	--	3.403
OTROS		629	1.812	1.812
VALOR INMUEBLES PARA EXPLOTACION A 31-12-04		95.154	23.104	18.505

La importante disminución que se observa en el valor de inmuebles para arrendamiento se enmarca dentro de la política de concentración de la actividad patrimonial del Grupo en Hoteles y Campos de Golf, lo que le ha llevado a desinvertir en otros activos patrimoniales como viviendas, comerciales y oficinas durante los ejercicios 2003 y 2004.

b) *Activos hoteleros en explotación*

A continuación se detalla el valor del inmovilizado material para cada una de las sociedades titulares de los activos que se encuentran en gestión hotelera al cierre de cada uno de los ejercicios pasados:

NOMBRE	SOCIEDAD PROPIETARIA Y EXPLOTADORA	LOCALIZ.	Nº HABIT.	VALOR EN LIBROS: MILES DE EUROS		
				2002	2003	2004
Matogrande	Hotel Matogrande, S.L.	A Coruña	159	0	0	21.066
Guadalmina	Hotel Campos de Guadalmina, S.L.	Málaga	206	0	0	33.055
Isla Cristina	Hotel Isla Cristina, S.L.	Huelva	343	0	0	29.404
Fuerteventura P1	Hotel Fuerteventura Playa, S.L.	Fuerteventura	649	0	0	75.873
TOTALES			1.357	0	0	159.398

c) *Anticipos e inmovilizaciones en curso*

En este epígrafe se mantiene registrado, fundamentalmente, el coste incurrido en inmuebles en curso de construcción que, una vez concluidos, formarán parte del patrimonio inmobiliario del Grupo.

El desglose de este epígrafe entre elementos patrimoniales inmobiliarios y otros bienes en curso, es el siguiente:

ELEMENTO PATRIMONIAL	UBICACIÓN	VALOR EN LIBROS: MILES EUROS		
		2002	2003	2004
Hoteles/comercial	A Coruña	24.653	17.892	5.857
Hoteles/campo de golf/centro comercial	Huelva	5.304	17.917	5.816
Hoteles/campo de Golf/centro comercial	Fuerteventura	66.511	105.730	80.795
Hotel/campo de golf/comercial	Valladolid	1.211	3.599	4.570
Hotel/campo de golf	Madrid	--	2.782	12297
Hotel/campo de Golf	Badaguas	--	2.284	6035
Hotel	Sabadell	2.946	2.976	4.543
Hotel	Almería	--	6.910	15984
Hotel	León	553	3.063	--
Hotel	Málaga	3.335	10.320	--
Hotel	Casablanca			1961
Comercial	Las Palmas	455	463	491
Campo de Golf	Toledo			1136
TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS EN CURSO		104.968	173.936	139.485
TOTAL ACTIVOS INDUSTRIALES EN CURSO		26.947	16.215	718
VALOR FINAL		131.915	190.151	140.203

d) *Elementos patrimoniales situados fuera del territorio español*

A continuación se detallan los elementos patrimoniales situados fuera del territorio español, asignados en su práctica totalidad a la actividad industrial (Rumania):

ELEMENTO PATRIMONIAL	VALOR EN LIBROS: MILES €		
	2002	2003	2004
Terrenos y construcciones	23.000	34.065	32.249
Instalaciones técnicas y maquinarias	21.335	38.370	52.238
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	223	523	1.000
Anticipos e inmovilizaciones en curso	23.713	15.919	2.562
Otro inmovilizado	5.446	4.966	5.468
Provisiones	-5.880	-5.915	-6.907
Amortizaciones	-12.555	-11.553	-20.279
VALOR FINAL	55.282	76.375	66.331

e) *Otros elementos del inmovilizado material*

El resto de los elementos que componen el inmovilizado material son “Instalaciones técnicas y similares”, “Otras instalaciones, utillaje y mobiliario”, “Otro inmovilizado” y “Inmuebles para uso propio”, por importe total a 31 de diciembre de 2004 de 18.261 miles de euros asignados a la actividad inmobiliaria.

El GRUPO FADESA mantiene participaciones financieras en sociedades dedicadas a actividades de ocio, tales como una participación del 13,63% que mantiene sobre el Parque Temático de Madrid S.A. por importe neto de 13,2 millones de euros (26,3 millones de euros de valor de adquisición y 13,1 millones de euros de provisión). Ello no supone que dicha actividad forme parte del negocio del Grupo.

IV.7.2 Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso de realización

Véase el capítulo VII del presente Folleto Informativo.

IV.7.3 Indicaciones relativas a las principales inversiones futuras del emisor que hayan sido objeto de compromisos en firme por parte de sus órganos de dirección

Véase el capítulo VII del presente Folleto Informativo.

IV.7.4 Patrocinios

El principal patrocinio que, en la actualidad, mantiene el GRUPO FADESA corresponde al Real Club Deportivo de La Coruña S.A.D., club de fútbol al que se han destinado los siguientes importes de gasto anual correspondiente a los contratos de patrocinios firmados. El contrato de patrocinio vigente se ha firmado con una duración de cinco temporadas habiendo sido la primera la del 2003-2004.

Datos en miles de euros	2002	2003	2004
Patrocinio R.C.Deportivo de La Coruña	689	1.259	1.670

CAPÍTULO V

**EL PATRIMONIO, SITUACIÓN FINANCIERA
Y RESULTADOS DEL EMISOR**

- V.1 INFORMACIÓN CONTABLE INDIVIDUAL DE FADESA INMOBILIARIA, S.A.
- V.1.1 Balance de situación de Fadesa Inmobiliaria, S.A al 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores, (cifras en miles de euros).
 - V.1.2 Cuenta de pérdidas y ganancias de Fadesa Inmobiliaria, S.A. correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores, (cifras en miles de euros).
 - V.1.3 Estado de origen y aplicación de fondos de Fadesa Inmobiliaria, S.A. correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.
 - V.1.4 Resultados de Fadesa Inmobiliaria, S.A. al 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.
- V.2 INFORMACIÓN CONTABLE CONSOLIDADA DE FADESA INMOBILIARIA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO CONSOLIDADO)
- V.2.1 Balance de situación consolidado de Fadesa Inmobiliaria, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores, (cifras en miles de euros).
 - V.2.2 Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Fadesa Inmobiliaria, S.A. y Sociedades Dependientes correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores, (cifras en miles de euros).
 - V.2.3 Estado de origen y aplicación de fondos consolidado correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.
 - V.2.4 Estado de tesorería analítico consolidado correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.
 - V.2.5 Resultados del Grupo consolidado al 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.
- V.3 TERMINOLOGÍA Y PRINCIPIOS CONTABLES MÁS RELEVANTES
- V.3.1 Introducción.
 - V.3.2 Principios contables más relevantes.
- V.4 DESGLOSE DE LOS FONDOS PROPIOS DE FADESA INMOBILIARIA, S.A. Y DE FADESA INMOBILIARIA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO FADESA)

V.1 INFORMACIÓN CONTABLE INDIVIDUAL DE FADESA INMOBILIARIA, S.A.

V.1.1 Balance de situación de Fadesa Inmobiliaria, S.A al 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores, (cifras en miles de euros)

ACTIVO	2004	2003	2002	PASIVO	2004	2003	2002
INMOVILIZADO	165.128	176.558	152.099	FONDOS PROPIOS	353.435	233.553	175.228
GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	547	826	1.106	CAPITAL SUSCRITO	11.137	11.137	11.137
INMOVILIZADO INMATERIAL	17.792	21.800	24.870	PRIMA DE EMISION	51.179	51.179	51.179
Concesiones administrativas	2.287	2.254	2.254	RESERVAS	173.732	112.912	58.364
Aplicaciones informáticas	633	552	382	Reserva legal	2.227	2.227	2.227
Derechos sobre bienes en arrendamiento financiero	19.738	24.809	25.210	Otras reservas	171.505	110.685	56.137
Amortización acumulada	(4.866)	(5.815)	(2.976)	RESULTADO DEL EJERCICIO	117.387	58.325	54.548
INMOVILIZADO MATERIAL	24.125	21.949	33.094	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	1.692	1.646	1.444
Inmuebles para arrendamiento	12.593	9.551	23.765	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	18.623	9.884	2.163
Inmuebles para uso propio	5.504	4.481	6.193	Provisiones para impuestos	12.289	7.982	240
Instalaciones técnicas y maquinaria	920	885	846	Otras provisiones	6.334	1.902	1.923
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	6.188	5.425	3.635	ACREEDORES A LARGO PLAZO	549.929	350.453	299.069
Anticipos e inmovilizaciones en curso	--	3.063	45	DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO	203.746	170.621	197.485
Otro inmovilizado	10.789	4.777	3.555	OTROS ACREEDORES	15.976	9.232	10.785
Amortización acumulada	(11.869)	(6.233)	(4.945)	Otras deudas	6.082	7.736	9.170
INMOVILIZADO FINANCIERO	122.664	131.983	93.029	Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	231	260	301
Participaciones en empresas del grupo	70.906	49.065	40.775	Administraciones Públicas	9.663	1.236	1.314
Créditos a empresas del grupo	21.496	48.577	--	ACREEDORES POR OP. TRAFICO A LARGO PLAZO	330.135	170.528	90.727
Participaciones en empresas asociadas	11.749	11.756	14.505	DESEMB. PTES S/ ACCIONES NO EXIG. EMP. GRUPO	72	72	72
Cartera de valores a largo plazo	46.362	46.358	46.898	ACREEDORES A CORTO PLAZO	1.531.766	923.158	734.641
Otros créditos	859	450	450	DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO	568.233	388.353	287.522
Depósitos y fianzas constituidas a largo plazo	686	597	514	DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO	84.107	12.306	4.705
Administraciones Públicas a largo plazo	7.458	2.732	39	ACREEDORES COMERCIALES	794.536	494.227	401.704
Provisiones	(36.852)	(27.552)	(10.152)	Anticipos recibidos por pedidos	385.707	260.155	205.982
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	2.517	3.165	4.888	Deudas por compras o prestación de servicios	408.829	234.072	195.722
ACTIVO CIRCULANTE	2.287.800	1.338.971	1.055.558	OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	45.953	23.613	36.973
EXISTENCIAS	1.448.434	908.869	718.160	Administraciones Públicas	36.846	12.591	27.841
Terrenos y solares	703.315	361.158	273.395	Deudas representadas en efectos a pagar	1.654	4.136	--
Promociones en curso	578.550	435.105	351.462	Otras deudas	7.195	6.394	8.447
Obras en curso	27.271	48.891	36.013	Remuneraciones pendientes de pago	130	390	516
Edificios construidos	120.121	44.619	50.001	Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	128	102	169
Anticipos	19.177	19.096	7.289	PROVISIONES PARA OPERACIONES DE TRAFICO	38.937	4.659	3.737
DEUDORES	808.881	392.866	302.951				
Clientes por ventas y prestación de servicios	397.960	189.834	100.239				
Empresas del grupo deudoras	396.855	194.405	196.239				
Deudores varios	10.219	6.729	3.117				
Personal	140	275	63				
Administraciones Públicas	4.446	2.029	3.361				
Provisiones	(739)	(406)	(68)				
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	20.183	5.123	16.661				
TESORERÍA	9.131	31.007	17.152				
AJUSTES POR PERIODIFICACION	1.171	1.106	634				
TOTAL ACTIVO	2.455.445	1.518.694	1.212.545	TOTAL PASIVO	2.455.445	1.518.694	1.212.545

V.1.2 Cuenta de pérdidas y ganancias de Fadesa Inmobiliaria, S.A. correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores, (cifras en miles de euros)

DEBE	2004	2003	2002
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	737.902	530.340	401.666
APROVISIONAMIENTOS	546.731	411.740	298.535
Consumos de terrenos y solares	108.115	109.254	46.207
Obras y servicios realizados por terceros	438.616	302.486	252.328
GASTOS DE PERSONAL	53.899	42.705	32.703
DOTACION PARA AMORTIZACION DE INMOVILIZADO	5.108	4.858	3.423
VARIACION DE PROVISIONES DE TRAFICO	34.611	1.260	1.460
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	97.553	69.777	65.545
Servicios exteriores	70.098	49.703	45.685
Tributos	27.455	20.050	19.840
Otros gastos de gestión corriente	--	24	20
BENEFICIO DE EXPLOTACION	215.590	126.172	112.749
GASTOS FINANCIEROS	31.628	27.280	24.905
GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS	25.128	22.280	23.165
VARIACION DE PROVISIONES DE INVERSIONES FINANCIERAS	6.500	5.000	1.625
DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CAMBIO	--	--	115
BENEFICIO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	186.350	99.988	90.315
GASTOS EXTRAORDINARIOS	19.261	17.335	7.623
VARIACION DE LAS PROVISIONES DE INMOVILIZADO	2.320	12.400	5.898
PERDIDAS PROCEDENTES DEL INMOVILIZADO	2	8	794
GASTOS EXTRAORDINARIOS	16.552	4.823	723
GASTOS Y PERDIDAS DE OTROS EJERCICIOS	387	104	208
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	176.940	90.322	83.410
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	59.553	31.997	28.862
BENEFICIO NETO DEL EJERCICIO	117.387	58.325	54.548

HABER	2004	2003	2002
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	953.492	656.512	514.415
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	753.117	561.131	449.812
Ventas de edificaciones, terrenos y solares	596.139	475.285	421.440
Obra ejecutada	153.342	82.649	23.074
Ingresos por arrendamiento	1.415	1.942	1.877
Prestación de servicios	2.221	1.255	3.421
AUMENTO EXIST. PROM. EN CURSO Y TERMINADAS	199.172	91.766	63.339
EXISTENCIAS INCORPORADAS AL INMOVILIZADO	290	3.064	--
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACION	913	551	1.264
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	658	485	8
Subvenciones de explotación	255	66	1.256
INGRESOS FINANCIEROS	2.388	1.096	2.471
INGRESOS DE PART. EN CAPITAL EMP. DEL GRUPO	--	--	719
INGRESOS DE OTROS VALORES NEGOCIABLES	516	--	100
OTROS INTERESES O INGRESOS ASIMILADOS	1.852	1.096	1.652
De empresas del grupo	858	--	--
De empresas asociadas	--	--	614
Otros intereses	994	1.096	1.038
DIFERENCIAS POSITIVAS DE CAMBIO	20	--	--
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	29.240	26.184	22.434
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	9.851	7.669	718
BENEFICIOS EN ENAJENACION DE INMOVILIZADO	8.430	6.875	--
BENEFICIOS DE OPERAC. CON ACCIONES Y OBLIG. PROPIAS	619	--	--
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	611	517	282
INGRESOS Y BENEFICIOS DE OTROS EJERCICIOS	191	277	436
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	9.410	9.666	6.905

V.1.3 Estado de origen y aplicación de fondos de Fadesa Inmobiliaria, S.A. correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS	2004	2003	2002
	Miles de euros		
ORÍGENES			
Recursos procedentes de las operaciones	126.963	81.008	66.017
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	693	538	2.323
Enajenación de inmovilizaciones materiales	14.060	21.789	16
Enajenación de inmovilizaciones financieras	19.624	1.185	1.862
Enajenación de acciones propias	13.739	--	--
Deudas a largo plazo	395.719	279.974	171.059
Traspaso de inmovilizaciones financieras a corto plazo	--	--	4.383
Total orígenes	570.798	384.494	245.660
APLICACIONES			
Gastos de establecimiento	--	--	100
Adquisición de inmovilizaciones inmateriales	114	264	21.917
Adquisición de inmovilizaciones materiales	10.907	5.281	1.892
Adquisición de inmovilizaciones financieras	40.058	56.662	40.848
Adquisición de acciones propias	13.120	--	--
Gastos a distribuir en varios ejercicios	201	916	5.079
Cancelación o traspaso de deuda de largo a corto plazo	196.243	228.598	64.251
Total aplicaciones	260.643	291.721	134.087
EXCESO DE ORÍGENES (Aumento del capital circulante)	310.155	92.773	111.573
VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE	2004	2003	2002
	Miles de euros		
AUMENTOS / (DISMINUCIONES)			
Existencias	537.076	188.586	158.400
Deudores	388.438	89.915	131.891
Inversiones financieras temporales	15.060	(11.538)	8.545
Tesorería	(21.876)	13.855	(9.636)
Ajustes por periodificación	65	472	285
Acreedores	(608.608)	(188.517)	(177.912)
Variación del capital circulante	310.155	92.773	111.573
CONCILIACIÓN ENTRE EL RESULTADO Y LOS RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	2004	2003	2002
	Miles de euros		
Resultado contable	117.387	58.325	54.548
Dotaciones a la amortización	5.108	4.858	3.423
Amortización de gastos a distribuir	849	2.639	522
Dotación de provisiones de inmovilizado	9.300	17.400	7.625
Dotación provisión para riesgos y gastos	8.739	7.721	721
Pérdidas procedentes del inmovilizado	2	8	794
Impuesto diferido en el ejercicio	--	--	39
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	(647)	(336)	(1.553)
Traspaso de inmovilizado a existencias	--	--	--
Exceso provisiones inmovilizado financiero	--	--	(102)
Beneficio de ventas de inmovilizado	(8.430)	(6.875)	--
Beneficio de ventas de acciones propias	(619)	--	--
Impuesto anticipado en el ejercicio	(4.726)	(2.732)	--
Recursos procedentes de las operaciones	126.963	81.008	66.017

V.1.4 Resultados de Fadesa Inmobiliaria, S.A. al 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.

RESULTADOS DEL EJERCICIO	2004	2003	2002
	Miles de euros		
Importe Neto de la Cifra de Negocio	753.117	561.131	449.812
Otros Ingresos	913	551	1.264
Variación Existencias Productos Terminados y en Curso	199.462	94.830	63.339
VALOR TOTAL DE LA PRODUCCION	953.492	656.512	514.415
Compras Netas	(414.409)	(197.017)	(135.171)
Variación Existencias Mercaderías, Materias Primas y Otras Materias Consumibles	306.294	87.763	88.964
Gastos Externos y de Explotación	(438.616)	(302.486)	(252.328)
VALOR AÑADIDO AJUSTADO	406.761	244.772	215.880
Otros Gastos e Ingresos	(97.553)	(69.777)	(65.545)
Gastos de Personal	(53.899)	(42.705)	(32.703)
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	255.309	132.290	117.632
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	(5.108)	(4.858)	(3.423)
Dotaciones al Fondo de Reversión	0	0	0
Variación Provisiones de Circulante	(34.611)	(1.260)	(1.460)
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	215.590	126.172	112.749
Ingresos Financieros	2.388	1.096	2.471
Gastos Financieros	(25.128)	(22.280)	(23.280)
Intereses y Diferencias Cambio Capitalizados	0	0	0
Dotación Amortización y Provisiones Financieras	(6.500)	(5.000)	(1.625)
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	186.350	99.988	90.315
Resultados Procedentes del Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	8.428	6.867	(794)
Variación Provisiones Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	(2.320)	(12.400)	(5.898)
Resultados por Operaciones con Acciones y Obligaciones Propias	619	0	0
Resultados de Ejercicios Anteriores	(196)	173	228
Otros Resultados Extraordinarios	(15.941)	(4.306)	(441)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	176.940	90.322	83.410
Impuestos sobre Sociedades y Otros	(59.553)	(31.997)	(28.862)
RESULTADO DEL EJERCICIO	117.387	58.325	54.548

V.2 INFORMACIÓN CONTABLE CONSOLIDADA DE FADESA INMOBILIARIA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO CONSOLIDADO)

V.2.1 Balance de situación consolidado de Fadesa Inmobiliaria, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores, (cifras en miles de euros).

ACTIVO	2004	2003	2002	PASIVO	2004	2003	2002
INMOVILIZADO	462.408	374.203	360.597	FONDOS PROPIOS	386.566	272.868	181.332
GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	3.298	1.305	1.246	CAPITAL SUSCRITO	11.137	11.137	11.137
INMOVILIZADO INMATERIAL	18.834	22.866	25.748	PRIMA DE EMISION	51.179	51.179	51.179
Gastos de investigación y desarrollo	3	29	17	OTRAS RESERVAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE	187.470	118.590	59.017
Concesiones administrativas	2.847	2.842	2.842	Reservas distribuibles	173.349	106.899	53.570
Aplicaciones informáticas	782	633	439	Reservas no distribuibles	14.121	11.691	5.447
Derechos sobre bienes en arrendamiento financiero	20.378	25.445	25.640	RESERVAS SOC. CONSO. POR INTEG. GLOBAL O PROPORC.	14.622	4.250	3.499
Anticipos	--	--	14	RESERVAS EN SOCIEDADES PUESTAS EN EQUIVALENCIA	833	655	499
Amortizaciones	(5.176)	(6.083)	(3.204)	DIFERENCIAS DE CONVERSION	1.035	1.961	763
INMOVILIZADO MATERIAL	384.194	291.114	274.596	PERDIDAS Y GANANCIAS ATRIB. A LA SOC. DOMINANTE	120.290	85.096	55.238
Terrenos, solares y construcciones	147.733	38.375	30.709	Pérdidas y ganancias consolidadas	120.253	85.240	55.126
Inmuebles para arrendamiento	18.505	23.104	95.154	Pérdidas y ganancias atribuibles a socios externos	37	(144)	112
Inmuebles para uso propio	9.491	8.468	6.203	SOCIOS EXTERNOS	18.421	812	708
Instalaciones técnicas y similares	73.189	43.109	25.339	DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACION	6.549	6.563	6.585
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	24.322	13.654	9.051	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	2.351	2.125	8.923
Anticipos e inmovilizaciones en curso	140.203	190.151	131.915	Subvenciones de capital	1.101	451	7.433
Otro inmovilizado	17.153	10.142	9.730	Diferencias positivas de cambio	3	29	40
Provisiones	(6.907)	(5.915)	(5.880)	Otros ingresos a distribuir en varios ejercicios	1.247	1.645	1.450
Amortizaciones	(39.495)	(29.974)	(27.625)	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	14.934	9.930	2.183
INMOVILIZADO FINANCIERO	56.082	58.918	59.007	Provisiones para impuestos	12.289	7.989	254
Participaciones en empresas del grupo no consolidadas	1.647	1.647	1.647	Otras provisiones	2.645	1.941	1.929
Participaciones puestas en equivalencia	11.592	11.628	11.486	ACREEDORES A LARGO PLAZO	679.785	447.419	389.762
Cartera de valores a largo plazo	46.481	46.462	47.243	DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO	327.232	252.461	272.836
Otros créditos	3.591	3.451	451	Deudas a largo plazo con entidades de crédito	311.374	234.309	250.044
Depósitos y fianzas constituidas a largo plazo	1.005	848	869	Acreeedores por arrendamiento financiero a largo plazo	15.858	18.152	22.792
Administraciones Públicas a largo plazo	6.141	2.757	186	OTROS ACREEDORES	18.523	23.777	17.029
Provisiones	(14.375)	(7.875)	(2.875)	Otras deudas	2.482	7.736	448
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACION	--	3.249	4.751	Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	381	433	957
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	3.289	3.316	5.010	Administraciones Públicas	15.660	15.608	15.624
ACTIVO CIRCULANTE	2.198.701	1.360.959	1.013.967	ACREEDORES POR OP. TRAFICO A LARGO PLAZO	334.030	171.181	99.897
EXISTENCIAS	1.660.042	1.064.868	816.644	ACREEDORES A CORTO PLAZO	1.555.792	1.002.010	794.832
Terrenos y solares	740.509	381.314	355.225	DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO	616.057	427.833	318.153
Promociones en curso	744.839	596.794	347.453	Préstamos y otras deudas	610.527	422.019	311.726
Obras en curso	2.832	5.318	40.503	Deudas por intereses	3.054	2.128	2.433
Edificios construidos	132.775	45.588	50.036	Acreeedores por arrendamiento financiero a corto plazo	2.476	3.686	3.994
Anticipos	17.418	21.431	9.428	ACREEDORES COMERCIALES	834.520	536.781	437.221
Existencias de la actividad industrial	24.330	16.109	14.804	Anticipos recibidos por pedidos	400.267	277.911	213.666
Existencias de la actividad hotelera	290	--	--	Deudas por compras o prestación de servicios	233.538	118.091	126.357
Provisiones	(2.951)	(1.686)	(805)	Deudas representadas en efectos a pagar	200.715	140.779	97.198
DEUDORES	504.644	255.956	153.190	OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	65.634	32.588	34.966
Clientes por ventas y prestación de servicios	427.804	214.468	112.048	Administraciones Públicas	42.577	18.676	28.812
Empresas consolidadas por integración proporcional deudoras	29.216	17.753	20.955	Otras deudas	22.337	13.170	4.732
Deudores varios	12.606	7.544	5.233	Remuneraciones pendientes de pago	572	630	772
Personal	201	341	114	Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	148	112	650
Administraciones Públicas	36.357	16.713	15.198	PROVISIONES PARA OPERACIONES DE TRAFICO	38.943	4.803	3.864
Provisiones	(1.540)	(863)	(358)	AJUSTES POR PERIODIFICACION	638	5	628
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	17.414	1.893	16.697	TOTAL PASIVO	2.664.398	1.741.727	1.384.325
Cartera de valores a corto plazo	13.757	357	16.312				
Otros créditos	1.788	1.534	362				
Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	1.869	2	23				
TESORERIA	15.229	37.016	26.664				
AJUSTES POR PERIODIFICACION	1.372	1.226	772				
TOTAL ACTIVO	2.664.398	1.741.727	1.384.325				

V.2.2 Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Fadesa Inmobiliaria, S.A. y Sociedades Dependientes correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores, (cifras en miles de euros)

DEBE	2004	2003	2002	HABER	2004	2003	2002
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	731.797	527.097	411.552	INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	940.893	645.415	522.113
APROVISIONAMIENTOS	493.963	360.167	286.978	IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	686.494	525.113	452.945
TRANSFERENCIAS DE INMOVILIZADO A EXISTENCIAS	--	16.150	--	Ventas de la actividad inmobiliaria	658.623	513.814	446.179
GASTOS DE PERSONAL	69.402	52.550	41.764	Ventas de la actividad industrial	16.432	11.299	6.766
DOTACION PARA AMORTIZACIONES DE INMOVILIZADO	12.934	9.767	8.738	Ventas de la actividad hotelera	11.439	--	--
VARIACION DE PROVISIONES DE TRAFICO	35.978	2.586	767	AUMENTO EXIST. PTOS. EN CURSO Y TERMINADOS	4.174	1.336	3.403
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	119.520	85.877	73.305	AUMENTO EXIST. PROM. EN CURSO Y TERMINADAS	247.538	114.771	63.499
Servicios exteriores	83.871	59.470	50.682	TRABAJOS EFECT. POR EL GRUPO PARA SU INMOV.	531	128	8
Tributos	32.805	24.377	20.706	EXISTENCIAS PROM. CURSO Y EDIFIC. INC. AL INMOV.	476	3.064	--
Otros gastos de gestión corriente	2.844	2.030	1.917	OTROS INGRESOS DE EXPLOTACION	1.680	1.003	2.258
				Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.416	784	405
				Subvenciones	257	213	1.619
				Exceso de provisiones de riesgos y gastos	7	6	234
BENEFICIO DE EXPLOTACION	209.096	118.318	110.561	INGRESOS FINANCIEROS	9.113	14.224	10.190
GASTOS FINANCIEROS	37.527	43.528	37.912	INGRESOS DE OTROS VALORES NEGOCIABLES	23	2	104
GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS	30.748	25.647	25.631	OTROS INTERESES O INGRESOS ASIMILADOS	2.563	1.493	1.525
VARIACION DE PROVISIONES DE INVERS. FINANCIERAS	6.500	5.000	1.625	DIFERENCIAS POSITIVAS DE CAMBIO	6.527	12.729	8.561
DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CAMBIO	279	12.881	10.656	RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	28.414	29.304	27.722
				PARTICIP. BENEFICIOS CIAS EN EQUIVALENCIA	(15)	178	157
AMORTIZACION FONDO COMERCIO CONSOLIDACION	3.249	1.593	1.680	INGRESOS EXTRAORDINARIOS	21.813	42.077	1.939
BENEFICIO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	177.418	87.599	81.316	BENEFICIOS EN ENAJENACION DE INMOVILIZADO	19.748	34.316	1.083
GASTOS EXTRAORDINARIOS	13.666	7.119	1.375	BENEFICIOS POR OPER. CON ACC. Y OBLIG. PROPIAS	619	--	--
PERDIDAS PROCEDENTES DEL INMOVILIZADO	110	70	94	SUBVENCIONES DE CAPIT. TRANF. AL RDO. EJ.	12	6.817	--
VARIACION DE LAS PROVISIONES DE INMOVILIZADO	618	887	146	INGRESOS EXTRAORDINARIOS	1.216	704	322
GASTOS EXTRAORDINARIOS	12.165	4.991	878	INGRESOS Y BENEFICIOS DE OTROS EJERCICIOS	218	240	534
GASTOS Y PERDIDAS DE OTROS EJERCICIOS	773	1.171	257				
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	8.147	34.958	564	RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS	37	--	127
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	185.565	122.557	81.880				
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	65.312	37.317	26.754				
BENEFICIO NETO DEL EJERCICIO	120.253	85.240	55.126				
RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS	--	144	15				
RESULTADO EJERC. ATRIB. A LA SOC. DOMINANTE	120.290	85.096	55.238				

V.2.3 Estado de origen y aplicación de fondos consolidado de Fadesa Inmobiliaria, S.A. y Sociedades Dependientes correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS	2004	2003	2002
	Miles de euros		
ORÍGENES			
Recursos procedentes de las operaciones	142.489	67.287	62.402
Aportación de la soc. dominante	--	--	--
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	917	526	5.211
Enajenación de inmobilizaciones inmateriales	--	600	325
Enajenación de inmobilizaciones materiales	7.443	109.259	15.118
Enajenación de inmobilizaciones financieras	--	1.464	1.102
Enajenación de acciones propias	13.739	--	--
Deudas a largo plazo	467.137	310.705	222.477
Diferencias de conversión	--	771	763
Socios externos	17.624	144	30
Total orígenes	649.349	490.756	307.428
APLICACIONES			
Gastos de establecimiento	2.523	356	190
Adquisición de inmobilizaciones inmateriales	1.559	2.243	22.022
Adquisición de inmobilizaciones materiales	113.121	103.928	80.249
Adquisición de inmobilizaciones financieras	295	6.375	8.645
Adquisición de acciones propias	13.120	--	--
Gastos a distribuir en varios ejercicios	--	989	5.153
Diferencias negativas de consolidación	--	22	966
Fondo comercio consolidación	--	91	136
Cancelación o traspaso de deuda a largo a corto plazo	234.771	253.048	65.808
Socios externos	--	40	--
Total aplicaciones	365.389	367.092	183.169
EXCESO DE ORÍGENES (Aumento del capital circulante)	283.960	123.664	124.259
VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE	2004	2002	2001
	Miles de euros		
AUMENTOS / (DISMINUCIONES)			
Existencias	595.174	232.074	237.724
Deudores	248.687	102.766	63.327
Inversiones financieras temporales	15.521	(14.804)	7.758
Tesorería	(21.787)	10.352	(1.277)
Ajsutes por periodificación	(488)	454	151
Acreedores	(553.147)	(207.178)	(183.424)
Variación del capital circulante	283.960	123.664	124.259
CONCILIACIÓN ENTRE EL RESULTADO Y LOS RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	2004	2002	2001
	Miles de euros		
Resultado contable	120.290	85.096	55.238
Dotaciones a la amortización	12.934	9.767	8.738
Amortización de gastos a distribuir	26	2.683	644
Resultado de socios externos	(37)	--	--
Dotación de provisiones de inmovilizado	6.500	5.035	1.625
Dotación provisión para riesgos y gastos	5.004	7.747	740
Pérdidas procedentes del inmovilizado	110	70	94
Amortización fondo de comercio de consolidación	3.249	1.593	1.680
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	(691)	(7.324)	(5.274)
Traspaso de inmovilizado a existencias	--	(3.064)	--
Impuestos anticipados	(3.384)	--	--
Beneficio de ventas de inmovilizado	(893)	(34.316)	(1.083)
Beneficio de ventas de acciones propias	(619)	--	--
Recursos procedentes de las operaciones	142.489	67.287	62.402

V.2.4 Estado de tesorería analítico consolidado correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.

ESTADO DE TESORERIA ANALITICO CONSOLIDADO	2004	2003	2002
	Miles de euros		
ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
Resultado neto antes de impuestos	185.565	122.557	81.880
Transacciones monetarias por ventas de activos inmobiliarios	7.996	68.539	2.307
Transacciones no monetarias			
Amortizaciones y depreciaciones	16.183	11.360	10.418
Provisiones de tráfico	35.978	2.586	767
Provisión para responsabilidades y riesgos	5.004	5.176	740
Provisión para inversiones financieras a largo plazo	6.500	5.000	1.625
Resultados de sociedades puestas en equivalencia	15	(178)	--
Diferencias de cambio diferidas	--	(12)	(3.013)
Beneficio neto por venta de acciones propias	(619)	--	--
Beneficio neto por venta de activos fijos y financieros	(13.612)	(18)	(535)
Traspaso de subvenciones a ingresos	(691)	(7.312)	(2.261)
Flujos generados	242.319	207.698	91.928
Cambios en el capital circulante			
Existencias	(177.798)	(50.268)	(102.753)
Cuentas a cobrar	(249.357)	(103.293)	(63.358)
Otros activos corrientes	(146)	(454)	(151)
Cuentas a pagar	225.726	103.787	101.724
Impuesto sobre sociedades pagado (1)	(54.997)	(44.545)	(10.723)
Efectivo procedente (utilizado) de las activ. de explotación	(14.253)	112.925	16.667
	Miles de euros		
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Inversión en suelo para promoción inmobiliaria	(163.651)	(110.710)	(72.344)
Inversión en activos fijos materiales	(108.289)	(106.223)	(79.863)
Inversión en gastos de establecimiento	(2.523)	(356)	(190)
Inversión en activos fijos inmateriales	(1.559)	(1.643)	(22.022)
Efectivo obtenido en la venta de activos fijos inmateriales	--	--	45
Efectivo obtenido en la venta de activos fijos materiales	7.443	5.595	12.484
Fondo de comercio	--	(91)	(136)
Efectivo obtenido de la venta de inversiones a largo plazo	(19)	1.163	1.243
(Inversiones) / desinversiones en empresas asociadas	7	(406)	(8.873)
Efectivo obtenido por la incorporación de socios externos	17.624	--	--
Créditos a largo plazo	(192)	(3.000)	131
Inversiones a corto plazo	(28.641)	--	(7.758)
Reembolso de inversiones a corto plazo	13.739	14.804	--
Depósitos (constituidos)/ cobrados a largo plazo	(157)	21	(338)
Efectivo procedente (utilizado) de las activ. de inversión	(266.218)	(200.846)	(177.621)
	Miles de euros		
ACTIVIDADES FINANCIERAS			
Efectivo obtenido de entidades financiera	497.793	348.112	219.630
Efectivo obtenido por la emisión de capital social	--	--	--
Ingresos diferidos	917	526	5.211
Pago o subrogación por terceros de deudas con entidades de crédito	(240.025)	(250.365)	(65.164)
Efectivo procedente (utilizado) de las activ. de financiación	258.685	98.273	159.677
	Miles de euros		
Aumento neto (disminución) de tesorería durante el año	(21.786)	10.352	(1.277)
Tesorería al inicio del año	37.015	26.664	27.941
Tesorería al final del año	15.229	37.016	26.664

(1) En el ejercicio 2004 incluye pagos a cuenta del IS 2004 por 41.212 miles de euros

V.2.5 Resultados del Grupo consolidado al 31 de diciembre de 2004 y comparación con los dos ejercicios anteriores.

RESULTADOS DEL EJERCICIO	2004	2003	2002
	Miles de euros		
Importe Neto de la Cifra de Negocio	686.494	525.113	452.945
Otros Ingresos	2.211	1.131	2.266
Variación Existencias Productos Terminados y en Curso	252.188	119.171	66.902
VALOR TOTAL DE LA PRODUCCION	940.893	645.415	522.113
Compras Netas	(436.066)	(209.384)	(222.541)
Variación Existencias Mercaderías, Materias Primas y Otras Materias Consumibles	305.663	71.653	168.773
Gastos Externos y de Explotación	(363.560)	(238.586)	(233.210)
VALOR AÑADIDO AJUSTADO	446.930	269.098	235.135
Otros Gastos e Ingresos	(119.520)	(85.877)	(73.305)
Gastos de Personal	(69.402)	(52.550)	(41.764)
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	258.008	130.671	120.066
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	(12.934)	(9.767)	(8.738)
Variación Provisiones de Circulante	(35.978)	(2.586)	(767)
RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	209.096	118.318	110.561
Ingresos Financieros	9.113	14.224	10.190
Gastos Financieros	(31.027)	(38.528)	(36.287)
Dotación Amortización y Provisiones Financieras	(6.500)	(5.000)	(1.625)
Participación Resultados Sociedades Puestas en Equivalencia	(15)	178	157
Amortización Fondo Comercio Consolidación	(3.249)	(1.593)	(1.680)
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	177.418	87.599	81.316
Resultados Procedentes del Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	19.638	34.246	989
Variación Provisiones Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	(618)	(887)	(146)
Resultados por Operaciones con Acciones y Obligaciones Propias	619	0	0
Resultados de Ejercicios Anteriores	(555)	(931)	277
Otros Resultados Extraordinarios	(10.937)	2.530	(556)
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	185.565	122.557	81.880
Impuesto sobre Beneficios	(65.312)	(37.317)	(26.754)
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	120.253	85.240	55.126
Resultado Atribuido a Socios Externos	37	(144)	112
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	120.290	85.096	55.238

V.3 TERMINOLOGÍA Y PRINCIPIOS CONTABLES MÁS RELEVANTES

V.3.1 Introducción

En este capítulo se resumen los principales principios contables aplicados en la elaboración de los estados financieros consolidados y se adjuntan los balances y cuenta de pérdidas y ganancias, necesarios para su adecuada interpretación.

V.3.2 Principios contables más relevantes

Las bases de presentación y normas de valoración utilizadas para la formulación de las Cuentas Anuales de Fadesa Inmobiliaria, S.A. y del Grupo Consolidado se describen en los apartados 2 y 4 de las Memorias respectivas, que se adjuntan como **Anexo 1** y **Anexo 2** del presente Folleto. Igualmente, en el apartado 3 de la Memoria del Grupo Consolidado se hace referencia al perímetro de consolidación y las variaciones del mismo.

La Sociedad presenta las cuentas anuales adaptándose a los modelos de balance y cuentas de pérdidas y ganancias que se incluyen en las Normas de Adaptación Sectorial del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias aprobado según Orden del 28 de diciembre de 1994.

Los principios contables y normas de valoración más significativos aplicadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales para los ejercicios 2002, 2003 y 2004 han sido los siguientes:

a) *Existencias*

Existencias de la actividad inmobiliaria

Las existencias, constituidas por terrenos, promociones en curso e inmuebles terminados, están destinadas a la venta y se encuentran valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución, con la inclusión de todos los costes directos e indirectos necesarios para su obtención, así como de los gastos financieros incurridos en la financiación de las obras mientras las mismas se encuentran en curso de construcción.

b) *Deudas*

Se registran por su valor de reembolso. La clasificación entre corto y largo plazo se realiza teniendo en cuenta el plazo previsto para el vencimiento o cancelación. Se consideran a largo plazo cuando dicho plazo sea superior a doce meses a partir de la fecha de cierre contable.

Los préstamos hipotecarios subrogables se contabilizan dentro del epígrafe “Deudas con entidades de crédito” por el importe dispuesto. Si bien los préstamos subrogables en su mayor importe no tienen exigibilidad a corto plazo, al mantener vencimientos superiores a un año, las sociedades del Grupo, de acuerdo con la normativa vigente, han adoptado el criterio de clasificar a corto plazo todos aquellos importes que correspondan a la financiación de inmuebles que cumplan las dos condiciones siguientes:

- Que a 31 de diciembre de cada ejercicio existan compromisos firmes de venta, es decir, que se haya formalizado un contrato de compraventa de carácter privado sobre los bienes afectos por el préstamo y
- La fecha de entrega prevista (escritura pública) sea inferior a doce meses desde el cierre del ejercicio.

c) Método de reconocimiento de las ventas

En particular, las ventas de inmuebles se registran en el momento de la entrega de llaves, estando concluida totalmente la construcción de los mismos. Las entregas, en efectivo o en efectos comerciales a cobrar, en concepto de a cuenta, recibidas de clientes durante el período comprendido entre la firma del contrato privado de compraventa y el momento en el que se efectúa la firma en contrato público, se registra como “Anticipos de clientes” en el pasivo del balance de situación.

El reconocimiento de los ingresos derivados de las ventas de solares y parcelas se realiza en el momento de la firma del contrato privado de compraventa, registrando la provisión correspondiente por los costes pendientes de incurrir.

V.4 DESGLOSE DE LOS FONDOS PROPIOS DE FADESA INMOBILIARIA, S.A. Y FADESA INMOBILIARIA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO FADESA)

La composición y movimiento de los fondos propios consolidados y de Fadesa Inmobiliaria, S.A. durante los tres últimos ejercicios, es la siguiente:

FONDOS PROPIOS FADESA INDIVIDUAL							
Miles de euros	Distribución de Ampliaciones de Resultados del					Otros	Saldo final
	Saldo inicial	resultados	capital	ejercicio	movimientos		
2002							
Capital suscrito	11.137	--	--	--	--	11.137	
Prima de emisión	51.179	--	--	--	--	51.179	
Reservas	37.473	20.891	--	--	--	58.364	
Pérdidas y ganancias	20.891	(20.891)	--	54.548	--	54.548	
Total fondos propios	120.680					175.228	
2003							
Capital suscrito	11.137	--	--	--	--	11.137	
Prima de emisión	51.179	--	--	--	--	51.179	
Reservas	58.364	54.548	--	--	--	112.912	
Pérdidas y ganancias	54.548	(54.548)	--	58.325	--	58.325	
Total fondos propios	175.228					233.553	
2004							
Capital suscrito	11.137	--	--	--	--	11.137	
Prima de emisión	51.179	--	--	--	--	51.179	
Reservas	112.912	58.325	--	--	2.495	173.732	
Pérdidas y ganancias	58.325	(58.325)	--	117.387	--	117.387	
Total fondos propios	233.553					353.435	

FONDOS PROPIOS CONSOLIDADOS						
Miles de euros	Saldo inicial	Distribución de resultados	Ampliaciones de capital	Resultados del ejercicio	Otros movimientos	Saldo final
2002						
Capital suscrito	11.137	--	--	--	--	11.137
Prima de emisión	51.179	--	--	--	--	51.179
Reservas sociedad dominante distribuibles	34.091	18.511	--	--	968	53.570
Reservas sociedad dominante no distribuibles	2.721	2.726			--	5.447
Reservas sociedades consolidadas por integración global o proporcional	4.062	(251)	--	--	(312)	3.499
Reservas sociedades consolidadas por puesta en equivalencia	435	64	--	--	--	499
Diferencias de conversión	--		--	--	763	763
Pérdidas y ganancias atribuida a la sociedad dominante	21.049	(21.049)	--	55.238	--	55.238
Total fondos propios consolidados	124.674					181.332
2003						
Capital suscrito	11.137	--	--	--	--	11.137
Prima de emisión	51.179	--	--	--	--	51.179
Reservas sociedad dominante distribuibles	53.570	53.756	--	--	(427)	106.899
Reservas sociedad dominante no distribuibles	5.447	6.244	--	--	--	11.691
Reservas sociedades consolidadas por integración global o proporcional	3.499	(4.918)	--	--	5.669	4.250
Reservas sociedades consolidadas por puesta en equivalencia	499	156	--	--	--	655
Diferencias de conversión	763	--	--	--	1.198	1.961
Pérdidas y ganancias atribuida a la sociedad dominante	55.238	(55.238)	--	85.096	--	85.096
Total fondos propios consolidados	181.332					272.868
2004						
Capital suscrito	11.137	--	--	--	--	11.137
Prima de emisión	51.179	--	--	--	--	51.179
Reservas sociedad dominante distribuibles	106.899	63.955	--	--	2.495	173.349
Reservas sociedad dominante no distribuibles	11.691	2.430	--	--	--	14.121
Reservas sociedades consolidadas por integración global o proporcional	4.250	18.533	--	--	(8.161)	14.622
Reservas sociedades consolidadas por puesta en equivalencia	655	178	--	--	--	833
Diferencias de conversión	1.961	--	--	--	(926)	1.035
Pérdidas y ganancias atribuida a la sociedad dominante	85.096	(85.096)	--	120.290	--	120.290
Total fondos propios consolidados	272.868					386.566

El capital social a 31 de diciembre de 2002 y 2003 estaba representado por 44.546.407 acciones nominativas, representadas mediante anotaciones en cuenta de 0,25 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Con fecha 3 de febrero de 2004 la Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de Fadesa Inmobiliaria, S.A., acordó una reducción del valor nominal, pasando de 0,25 euros a 0,10 euros por acción. En virtud de lo anterior, el número de acciones en la actualidad es de 111.366.070 acciones, de 0,10 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Dichas acciones cotizan en la bolsa de Madrid y Barcelona desde el día 30 de abril de 2004, a través del mercado continuo.

Al cierre del ejercicio 2004 las reservas no distribuibles de la sociedad dominante corresponden a la dotación a la “Reserva legal”, por importe de 2.227 miles de euros y a la “Reserva para Inversiones en Territorio Canario” por importe de 11.894 miles de euros. La disponibilidad de esta última está condicionada al cumplimiento de las obligaciones asumidas por los incentivos fiscales a los que se ha acogido la Sociedad dominante, regulados por la Ley 14/94 en su artículo 27.2, consistentes en la reinversión en activos fijos en Canarias y que éstos se mantengan en balance por un periodo de al menos 5 años.

En las respectivas cuentas anuales consolidadas de cada uno de los ejercicios analizados se detallan por sociedades las “Reservas de sociedades consolidadas por integración global y proporcional” y las “Reservas de sociedades consolidadas por puesta en equivalencia”. Asimismo, se detallan las participaciones de socios externos en el patrimonio y resultados de cada uno de los ejercicios.

CAPÍTULO VI**LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR****VI.1 IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN EN LA ENTIDAD DE LOS ADMINISTRADORES Y ALTOS DIRECTIVOS****VI.1.1 Miembros del órgano de administración**

FADESA está administrada por un Consejo de Administración que, según sus Estatutos Sociales, está compuesto por un mínimo de cinco y un máximo de quince miembros, elegidos por la Junta General de Accionistas por un período de cuatro años. Los Estatutos Sociales se refieren al nombramiento por parte del Consejo de Administración, de entre sus miembros, de Presidente y, eventualmente, de Vicepresidente o Vicepresidentes. Asimismo, dichos Estatutos establecen que el Consejo nombrará un Secretario y podrá nombrar un Vicesecretario, que podrán ser no Consejeros.

El Consejo de Administración a la fecha de registro del presente Folleto se compone de las personas siguientes:

Nombre	Cargo	Fecha primer nombramiento	Fecha último nombramiento	Carácter (*)	Procedimiento de elección
D. Manuel Jove Capellán	Presidente Ejecutivo	14/04/1999	01/03/2004	Dominical/Ejecutivo	Designado en Junta
D ^a María Felipa Jove Santos	Vicepresidenta Primera	14/04/1999	01/03/2004	Dominical/Ejecutivo	Designado en Junta
D. Manuel Jove Santos	Vicepresidente Segundo	14/04/1999	01/03/2004	Dominical/Ejecutivo	Designado en Junta
D. José Luis Macía Sarmiento	Consejero Delegado	28/11/2001	01/03/2004	Ejecutivo	Designado en Junta
D. José María Castellano Ríos	Vocal	06/06/2002	01/03/2004	Independiente	Designado en Junta
D. José Luis Suárez Barragato	Vocal	28/11/2001	01/03/2004	Independiente	Designado en Junta
D. Joaquín Sánchez-Izquierdo Aguirre	Vocal	28/11/2001	01/03/2004	Independiente	Designado en Junta
D. Modesto Rodríguez Blanco	Vocal	14/04/1999	01/03/2004	Dominical	Designado en Junta
D. Manuel Guerrero Pemán (**)	Vocal	06/05/2005	06/05/2005	Dominical	Designado en Junta
D. José Enrique Fernández-Llamazares Nieto	Vocal	28/11/2001	01/03/2004	Externo (***)	Designado en Junta
D. Francisco Javier Acebo Sánchez	Secretario no Consejero				
D. Federico Cañas García-Rojo	Vicesecretario no Consejero				

(*) El carácter de los Consejeros (Ejecutivo, Dominical o Independiente) se define en el

Reglamento del Consejo de la Sociedad.

(**) El Sr. Guerrero Pemán ha sido nombrado Consejero de la Sociedad a propuesta del accionista Inversiones Frieira, S.L. por el plazo estatutario de cuatro años en la Junta General celebrada el 6 de mayo de 2005. Dicha persona aceptó en el mismo acto de la Junta General su designación como Consejero. Está pendiente de inscripción su nombramiento en el Registro Mercantil de A Coruña.

(***) El Sr. Fernández Llamazares Nieto no ha sido propuesto ni representa a ningún accionista significativo.

El Consejo de Administración de FADESA aprobó por unanimidad en su reunión celebrada el 28 de febrero de 2005 el Informe Anual de Gobierno Corporativo referido al ejercicio 2004 y publicado en la página web de la Sociedad así como en la de la CNMV el 11 de abril de 2005. En dicho informe, se procede a indicar el grado de seguimiento de cada una de las recomendaciones de buen gobierno corporativo contenidas en el Código Olivencia, actualizadas con las que se recogen en el Informe Aldama, considerando el Consejo que el grado de seguimiento de las recomendaciones ha sido elevado.

Estructura del Consejo

El Consejo de Administración de FADESA, se encuentra regulado en sus Estatutos Sociales (del artículo 23 al 33.ter) y en el Reglamento del Consejo de Administración aprobado el 1 de marzo de 2004, y se compondrá de un mínimo de cinco miembros y un máximo de quince. En la actualidad está integrado por 10 Consejeros de los que 3 son de carácter dominical/ejecutivo, 1 lo es de carácter ejecutivo, 3 son independientes, 2 son dominicales y 1 es de carácter externo, sin poder precisar si es dominical o independiente.

Para el adecuado cumplimiento de sus fines y de acuerdo con lo establecido en el artículo 16 del Reglamento del Consejo, éste ha designado en su seno una Comisión Ejecutiva, un Comité de Auditoría y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

En el ejercicio 2004, el Consejo de Administración se ha reunido en cinco ocasiones, la Comisión Ejecutiva en tres, el Comité de Auditoría en tres y la de Nombramientos y Retribuciones en dos.

Desde el inicio del año 2005 y hasta la fecha de registro de este Folleto, el Consejo de Administración se ha reunido en tres ocasiones en sesión ordinaria. El Consejo de FADESA se reunirá como mínimo una vez por trimestre y, a iniciativa del Presidente, cuantas veces éste lo estime oportuno para el buen funcionamiento de la Sociedad.

Los Consejeros ejercerán su cargo durante el plazo de cuatro años y podrán ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración. Los supuestos que originan su cese se recogen expresamente en el Reglamento del Consejo.

El Consejo de Administración quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, la mitad más uno de sus componentes. Salvo los casos en que específicamente se haya establecido otro quórum de votación en el Reglamento y en los supuestos en que así se requiera legalmente, los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los Consejeros concurrentes. En caso de empate en las votaciones será dirimente el voto del Presidente.

Reglamento de organización y Funcionamiento del Consejo de Administración de FADESA

En el Reglamento del Consejo de la Sociedad, se detallan sus funciones, estructura, órganos delegados, funcionamiento, relaciones del Consejo, designación y cese de Consejeros, derechos del Consejero y obligaciones del Consejero.

Entre los derechos y obligaciones más significativos se encuentran los siguientes:

- a) El Consejero debe informarse diligentemente sobre la marcha de la Sociedad, para lo cual podrá solicitar información a la Alta Dirección de la Sociedad, informando de ello con carácter previo al Presidente. Asimismo, el Consejero podrá solicitar, a través del Presidente, el Vicepresidente, el Consejero Delegado o del Secretario del Consejo, la información que razonablemente pueda necesitar sobre la Sociedad.
- b) El Consejero tendrá derecho a percibir la retribución que se fije por la Junta General de Accionistas con arreglo a las previsiones estatutarias y de acuerdo con los informes de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- c) En el desempeño de sus funciones, el Consejero obrará con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal debiendo cumplir sus deberes legales o estatutarios con fidelidad al interés social, entendido como interés de la Sociedad.
- d) El Consejero, aún después de cesar en sus funciones, deberá guardar secreto de las informaciones de carácter confidencial, estando obligado a guardar reserva de las informaciones, datos, informes o antecedentes que conozca como consecuencia del ejercicio del cargo, sin que las mismas puedan ser comunicadas a terceros o ser objeto de divulgación cuando pudiera tener consecuencias perjudiciales para el interés social.
- e) El Consejero antes de aceptar cualquier puesto directivo en otra compañía o entidad que pueda ser considerada una Sociedad Competidora, deberá consultar a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Asimismo, el Consejero deberá informar, en todo caso y sin perjuicio de las limitaciones establecidas en el Reglamento, de la realización por cuenta propia o ajena de las mismas actividades que constituyen el objeto social de la Sociedad o de actividades análogas o complementarias a las mismas, así como de la participación que tuviera en Sociedades Competidoras o de los cargos o funciones que en ellas ejerza.
- f) El Consejero procurará evitar las situaciones que puedan suponer un conflicto de interés directo o indirecto entre la Sociedad y el Consejero o sus Personas Vinculadas, y en todo caso, deberá informar de estas situaciones al Secretario del Consejo con la debida antelación. El Consejero deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que pueda hallarse interesado personalmente.

Comisiones y Comité del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de FADESA, en su reunión de 1 de marzo de 2004 creó la Comisión Ejecutiva, el Comité de Auditoría y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

La “**Comisión Ejecutiva**” estará compuesta por un número de Consejeros no inferior a tres ni superior a cinco. Se encuentra regulada en el artículo 32 de los Estatutos sociales y en el artículo 16 del Reglamento del Consejo.

La composición de la Comisión Ejecutiva es la siguiente:

Nombre	Cargo	Carácter
D. Manuel Jove Capellán	Presidente	Dominical/Ejecutivo
D ^a Felipa Jove Santos	Vicepresidenta	Dominical/Ejecutiva
D. José Luis Macía Sarmiento	Vocal	Ejecutivo
D. Modesto Rodríguez Blanco	Vocal	Dominical

Las facultades que tiene delegadas la Comisión Ejecutiva son las siguientes:

- a) La totalidad de las facultades del Consejo, salvo aquellas legal o estatutariamente indelegables.
- b) Además tendrá encomendada la propuesta al Consejo y el seguimiento de la estrategia financiera, comercial e inversora de la Sociedad.

Durante el ejercicio 2004 la Comisión Ejecutiva se ha reunido en tres ocasiones, y desde el inicio del año 2005 hasta la fecha de registro del presente Folleto se ha reunido dos veces.

La Comisión Ejecutiva se reunirá, de ordinario, al menos con la misma frecuencia que el Consejo de Administración, y, a iniciativa del Presidente, cuantas veces éste lo estime oportuno para el buen funcionamiento de la Sociedad.

El “**Comité de Auditoría**” estará formado por un número de Consejeros no inferior a tres ni superior a cinco, mayoritariamente Consejeros Externos y, entre ellos deberá haber Consejeros Independientes, siendo su Presidente un Consejero Externo. Se encuentra regulado en el artículo 33. bis de los Estatutos y en el artículo 17 y siguientes del Reglamento del Consejo.

La composición del Comité de Auditoría es la siguiente:

Nombre	Cargo	Carácter
D. José Luis Suárez Barragato	Presidente	Independiente
D ^a Felipa Jove Santos	Vocal	Dominical/Ejecutiva
D. José Enrique Fernández-Llamazares Nieto	Vocal	Externo

Sin perjuicio de otros cometidos que le asigne el Consejo de Administración, el Comité de Auditoría tiene las siguientes competencias:

- a) Informar a la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
- b) Proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de auditores externos de cuentas de la Sociedad y de su grupo consolidado, incluyendo las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación.
- c) Conocer el proceso de información financiera y los sistemas de control interno de la Sociedad.

- d) Llevar las relaciones con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas, en su caso, en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.

Durante el ejercicio 2004 el Comité de Auditoría se ha reunido en tres ocasiones, y desde el inicio del año 2005 hasta la fecha de registro del presente Folleto se ha reunido dos veces.

El Comité de Auditoría se reunirá cada vez que lo convoque su Presidente, que deberá hacerlo siempre que lo soliciten el Consejo de Administración, el Presidente de éste o dos de los componentes del Comité, y, en cualquier caso, cuando resulte conveniente para el buen ejercicio de sus funciones.

La “**Comisión de Nombramientos y Retribuciones**” estará compuesta por un número de Consejeros no inferior a tres ni superior a cinco, mayoritariamente Consejeros Externos. Se encuentra regulada en el artículo 33. ter de los Estatutos sociales y en el artículo 21 del Reglamento.

La composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es la siguiente:

Nombre	Cargo	Carácter
D. Joaquín Sánchez-Izquierdo Aguirre	Presidente	Independiente
D ^a Felipa Jove Santos	Vocal	Dominical/Ejecutiva
D. Modesto Rodríguez Blanco	Vocal	Dominical

Sin perjuicio de otros cometidos que le asigne el Consejo, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones tiene las siguientes responsabilidades básicas:

- a) Formular y revisar los criterios que deben seguirse para la composición del Consejo de Administración y el nombramiento de candidatos.
- b) Informar sobre las propuestas de nombramiento de Consejeros para que el Consejo proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta.
- c) Informar sobre los miembros que deban formar parte de la Comisión Ejecutiva y de cada una de las Comisiones Asesoras.
- d) Informar sobre el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los Consejeros.
- e) Informar sobre el nombramiento o destitución de los directivos con dependencia inmediata del Consejero Delegado.
- f) Informar sobre los contratos y la retribución de los integrantes de la alta dirección.
- g) Informar sobre el nombramiento de las personas que vayan a representar a la Sociedad en los Consejos de Administración de las empresas filiales y participadas más relevantes que el Consejo determine.
- h) Informar sobre las dispensas y otras autorizaciones que el Consejo de Administración pueda otorgar en materia de deberes de los Consejeros, así como sobre las

transacciones de la Sociedad con accionistas, Consejeros y alta dirección que estén sujetas a previa aprobación del Consejo.

Durante el ejercicio 2004 la Comisión de Nombramientos y Retribuciones se ha reunido en dos ocasiones, y desde el inicio del año 2005 hasta la fecha de registro del presente Folleto se ha reunido una vez.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cada vez que lo convoque su Presidente, que deberá hacerlo siempre que el Consejo o el Presidente de éste solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones.

Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad en los Mercados de Valores

Igualmente, entre otras personas, a todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad así como a todo el personal directivo de la misma, se le aplica el Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad en los Mercados de Valores aprobado por el Consejo en su reunión de fecha 1 de marzo de 2004.

El Reglamento Interno de Conducta contiene, entre otras, las siguientes obligaciones:

a) Deber de informar.

Las Personas Sujetas deberán comunicar por escrito al Responsable de Cumplimiento cualquier operación que tenga por objeto cualesquiera valores, de renta fija o variable, emitidos por la Sociedad y por sus empresas participadas que formen parte del grupo de la Sociedad que coticen en Bolsa u otros mercados secundarios organizados de valores, así como cualesquiera instrumentos financieros que tengan como subyacente dichos valores (en adelante, los “Valores”), ya sea realizada por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente.

b) Periodos restringidos.

Las Personas Sujetas no podrán realizar operaciones que tengan por objeto Valores en los siguientes casos; (i) durante los treinta (30) días anteriores a la fecha estimada de publicación de resultados trimestrales, semestrales o anuales de la Sociedad o de su grupo o durante el plazo, superior a 15 días, que en casos concretos pueda fijar el Consejo de Administración o el Responsable de Cumplimiento; las fechas estimadas de publicación de resultados, a las que se dará adecuada difusión, serán, a estos efectos, las que la Sociedad determine de modo general; y (ii) en cualquier otro momento o periodo en el que así se determine por el Consejo de Administración de la Sociedad o por el Responsable de Cumplimiento.

c) Información privilegiada.

Las Personas Sujetas extremarán el cuidado con el fin de no incurrir en ninguna conducta prohibida de utilización o transmisión indebida de información privilegiada relativa a la Sociedad, a sus empresas participadas o a los Valores. Cualquier duda acerca del carácter privilegiado o no de una información será consultada al Responsable de Cumplimiento.

d) Información sobre conflictos de interés.

Las Personas Sujetas deben actuar en todo momento en el ejercicio de sus cargos o en el desempeño de sus actividades con la debida imparcialidad, sin anteponer en ningún caso los propios intereses a los de la Sociedad.

En consecuencia, las Personas Sujetas deberán informar sobre los potenciales conflictos de intereses que pudieran surgir con la titularidad del patrimonio personal o familiar o con cualquier causa que interfiera en el ejercicio de las actividades que son objeto de este Reglamento.

e) Operaciones de especial trascendencia.

Durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que afecte a la Sociedad como sociedad cotizada y que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los Valores, se adoptarán una serie de medidas tendentes a asegurar la confidencialidad de la información (las cuales se recogen en el Reglamento Interno de Conducta).

f) Difusión de hechos relevantes.

La Sociedad está obligada a difundir inmediatamente al mercado, mediante comunicación a la CNMV, las informaciones relevantes. Tendrá esta consideración todo hecho, decisión o acuerdo relativo a la Sociedad cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir Valores y que, por lo tanto, pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario. Se exceptúa el caso de que se haya solicitado y obtenido de la CNMV la correspondiente dispensa de conformidad con lo legalmente establecido.

g) Gestión de la autocartera.

En el Reglamento Interno de Conducta se contienen los principios de actuación en materia de gestión de autocartera (transparencia, diligencia en la prestación de información, no uso de información privilegiada...).

A los efectos de velar por el cumplimiento del Reglamento, de ejecutar las medidas previstas en el mismo y de recibir las comunicaciones realizadas por los Consejeros, la Sociedad se designará en todo momento un responsable de cumplimiento (el “**Responsable de Cumplimiento**”).

Por otro lado, con fecha 1 de marzo de 2004 la Junta General de Accionistas de la Sociedad aprobó un Reglamento de funcionamiento de la misma.

Entre otras cuestiones de índole organizativa, el Reglamento de la Junta General regula el ejercicio por parte de los accionistas de sus derechos de información y de voto así como el régimen de publicación de los acuerdos adoptados por la Junta.

VI.1.2 **Página web de la Sociedad**

FADESA cuenta, a la fecha de registro del presente Folleto, con la página web institucional www.fadesa.es en la que se incluye información financiera de la entidad, así como información acerca de todas las materias relacionadas con el gobierno corporativo.

En ella se puede consultar la información exigida por la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, esto es:

- a) Los Estatutos Sociales.
- b) El Reglamento de la Junta General.
- c) El Reglamento del Consejo de Administración.
- d) La Memoria Anual y el Reglamento Interno de Conducta.
- e) Los Informes de Gobierno Corporativo.
- f) Los documentos relativos a las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias, con información sobre el orden del día, las propuestas que realiza el Consejo de Administración, así como cualquier información relevante que puedan precisar los accionistas para emitir su voto.
- g) Información sobre el desarrollo de las Juntas Generales celebradas, y en particular, sobre la composición de la Junta General en el momento de su constitución, acuerdos adoptados con expresión del número de votos emitidos y el sentido de los mismos en cada una de las propuestas incluidas en el orden del día.
- h) Los cauces de comunicación existentes entre la sociedad y los accionistas, y, en particular, las explicaciones pertinentes para el ejercicio del derecho de información del accionista, con indicación de las direcciones de correo postal y electrónico a las que pueden dirigirse los accionistas.
- i) Los medios y procedimientos para conferir la representación en la Junta General.
- j) Los medios y procedimientos para el ejercicio del voto a distancia, de acuerdo con las normas que desarrollen ese sistema, incluidos en su caso, los formularios para acreditar la asistencia y el ejercicio del voto por medios telemáticos en las Juntas Generales.
- k) Los hechos relevantes.

VI.1.3 Directores y demás personas que asumen la gestión al nivel más elevado

La gestión de FADESA al nivel más elevado es ejercida por las siguientes personas:

Nombre	Cargo directivo
D. Manuel Jove Capellán	Presidente Ejecutivo
D ^a Felipa Jove Santos	Vicepresidenta Primera y Coordinadora General del Staff
D. Manuel Jove Santos	Vicepresidente Segundo y Director de Servicios de Valor Añadido.

D. José Luis Macía Sarmiento	Consejero Delegado
D. José Ares Santiso	Director General del Área de Promoción Comercial
D. Bernardino Hernández Poveda	Director General del Área Arquitectura e Ingeniería
D ^a Rocío Díaz Pereira	Directora General del Área de Construcción y Control
D. Antonio de la Morena Pardo	Director General del Área de Desarrollo
D. José León Gómez	Director General del Área de Expansión
D. Pablo Rodríguez-Losada Boedo	Director de explotación de activos patrimoniales
D. Federico Cañas García-Rojo	Secretario General

Como dependientes de la Coordinadora General del Staff, quien a su vez depende del Consejero Delegado, se encuentran los siguientes Directores:

Nombre	Cargo directivo
D. Enrique García Ricote	Director Económico Financiero
D. Miguel José Rodríguez Rubio	Director de Organización e Informática
D. Gabriel Nieto Peñamaría	Director Jurídico
D ^a Belén Rey Asensio	Directora de Márketing y Comunicación
D. Francisco Rodríguez Rial	Director de Recursos Humanos

VI.1.4 Fundadores de la Sociedad si fue fundada hace menos de cinco años

No se consignan por llevar constituida la Sociedad más de cinco años.

VI.2 CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE ADMINISTRADORES Y ALTOS DIRECTIVOS

VI.2.1 Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición

El siguiente cuadro recoge el número de acciones de FADESA titularidad de los Consejeros y los altos directivos de FADESA a la fecha de registro del presente Folleto:

Nombre	Directa	Indirecta	Total	%
<i>Consejeros</i>				
D. Manuel Jove Capellán	23.341.123	36.908.699 (1)	60.249.822	54,10%
D. Modesto Rodríguez Blanco	614.030	3.283.750 (2)	3.897.780	3,50%
D ^a Felipa Jove Santos	90.844	-	90.844	0,082%
D. Manuel Jove Santos	90.870	-	90.870	0,082%
D. José Luis Macía Sarmiento	115.728	-	115.728	0,104%
D. José Luis Suárez Barragato	119	-	119	0,00010%
D. Joaquin Sánchez Izquierdo	119	-	119	0,00010%
D. Manuel Guerrero Pemán	11.780	-	11.780	0,01057%
TOTAL	24.264.613	40.192.449	64.457.062	57,878%

- (1) D. Manuel Jove Capellán controla indirectamente un 33,14% (36.908.699 acciones) del capital de FADESA a través de su participación mayoritaria en Inversiones Frieira S.L.U., titular directa de 25.771.997 acciones y en Frieira Gestión de Inversiones S.L., titular directa de 11.136.607 acciones. Asimismo, controla indirectamente un 0,0000850% (95 acciones) del capital de FADESA a través de su participación mayoritaria en la sociedad Gallega de Viviendas S.L. titular directa de las 95 acciones.
- (2) D. Modesto Rodríguez Blanco controla indirectamente un 2,95% (3.283.750 acciones) del capital de FADESA a través de su participación del 100% en la sociedad Fincas del Noroeste, S.L., titular directa de las 3.283.750 acciones.

El número de acciones de las que son titulares los Altos Directivos de la sociedad a la fecha de registro del presente Folleto asciende a 147.407 acciones, lo que representa un 0,13% del capital actual de la Sociedad.

A la fecha de registro del presente Folleto no existen opciones de compra sobre acciones de FADESA otorgadas a favor de Consejeros o Altos Directivos de la Sociedad.

VI.2.2 Transacciones con partes vinculadas

Durante el ejercicio 2004, no se han realizado operaciones vinculadas relevantes que hayan supuesto una transferencia de recursos u obligaciones entre la Sociedad o entidades de su Grupo y los accionistas significativos de la Sociedad, sus administradores o directivos.

Asimismo, durante dicho ejercicio no se han realizado operaciones relevantes con otras sociedades del grupo que no formen parte del tráfico habitual de la Sociedad en cuanto a su naturaleza y condiciones.

En el proceso de consolidación se han eliminado todos los saldos, transacciones y resultados significativos entre sociedades consolidadas, conforme a la normativa vigente, mediante el método de integración global.

VI.2.3 Importes de los sueldos, dietas y remuneraciones

El artículo 26 de los Estatutos Sociales, en relación a la remuneración de los administradores establece lo siguiente:

“1.- Los asistentes a las reuniones del Consejo podrán percibir dietas de asistencia.

2.- Asimismo, los consejeros percibirán una retribución de la Sociedad.

3.- La retribución de los distintos consejeros podrá ser diferente en función de su carácter, ejecutivo o no, y de sus servicios en los órganos delegados del Consejo.

4.- A estos efectos, la Junta General de Accionistas fijará anualmente la cantidad de las retribuciones de los consejeros. Corresponderá al Consejo fijar las retribuciones individualizadas de los diferentes consejeros.

5.- La Sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus consejeros.

6.- En todo caso, la retribución a los miembros del Consejo de Administración se efectuará siempre dentro de los límites establecidos por la legislación vigente en cada momento.”

Del mismo modo, el artículo 32 del Reglamento del Consejo de Administración dispone lo siguiente:

“ 1.- El Consejero tendrá derecho a percibir la retribución que se fije por la Junta General de Accionistas con arreglo a las previsiones estatutarias y de acuerdo con los informes de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

2.- El Consejo procurará que la retribución del Consejero sea moderada, sin perjuicio de que se tenga en cuenta las habituales en el mercado. Asimismo, el Consejo velará por que el importe de la retribución de los Consejeros Externos sea tal que ofrezca incentivos para su dedicación sin constituir un obstáculo para su independencia.

3.- La Comisión de Nombramientos y Retribuciones elaborará anualmente un informe relativo a la retribución de los Consejeros que someterá al propio Consejo de Administración. Su contenido se adaptará a las normas que se dicten sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo y Memoria Anual.

Las retribuciones derivadas de la pertenencia al Consejo de Administración serán compatibles con las demás percepciones profesionales o laborales que correspondan al Consejero por cualesquiera otras funciones ejecutivas o consultivas que, en su caso, desempeñe en la Sociedad o su grupo.”

El cuadro siguiente indica la remuneración percibida por los Consejeros durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004 (en euros):

Concepto	2002	2003	2004	1er trimestre 2005
Remuneración del Consejo	997.000	2.500.000	2.824.000	736.124,99
Dietas por asistencia	111.000	114.600	33.000	0
Sueldos y salarios satisfechos por FADESA	862.000	1.066.299	1.270.000	112.408
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del Grupo	0	0	0	0
TOTAL	1.970.000	3.680.899	4.127.000	848.532,99

Los Consejeros de la Sociedad no percibieron cantidad alguna en concepto de remuneración o dietas por su pertenencia a los órganos de administración de sociedades del Grupo.

El cuadro siguiente indica la remuneración percibida por la Alta Dirección (excluidos los Consejeros) durante ejercicios 2002, 2003 y 2004 (en euros):

Concepto	2002	2003	2004	1er trimestre 2005
Sueldos y salarios satisfechos por FADESA	383.929	519.554	1.773.000	285.234
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del Grupo	0	0	0	0

TOTAL	383.929	519.554	1.773.000	285.234
--------------	----------------	----------------	------------------	----------------

Los integrantes de la Alta Dirección de la Sociedad (excluidos los Consejeros) no percibieron cantidad alguna en concepto de remuneración o dietas por su pertenencia a los órganos de administración de sociedades del Grupo.

VI.2.4 Obligaciones en materia de pensiones y seguros de vida de Consejeros y Alta Dirección

La Sociedad no mantiene ningún plan de pensiones ni pólizas de seguro de vida a favor de sus Consejeros y Altos Directivos ni a favor de sus antecesores.

Los Consejeros e integrantes de la Alta Dirección de la Sociedad son beneficiarios de una póliza corporativa de responsabilidad civil que ha suscrito la Sociedad con AIG, por un importe asegurado que asciende a 15.000.000 de euros. La prima anual devengada en relación con esta póliza de seguro asciende a 20.500 euros más impuestos y recargos locales. Esta póliza está en vigor desde el 26 de abril de 2005 hasta el 26 de abril de 2006.

Los asegurados son personas naturales que ejercen las funciones de Consejeros e integrantes de la Alta Dirección de FADESA o de sus sociedades filiales y de representantes en otras sociedades externas o participadas.

La cobertura del seguro incluye indemnizaciones por responsabilidad civil, reembolso a la Sociedad de cantidades anticipadas a sus Altos Directivos y defensa civil y penal de los Consejeros y Altos Directivos.

VI.2.5 Anticipos, créditos concedidos y garantías en vigor constituidas por la Sociedad a favor de los Consejeros y Directivos

A la fecha de registro del presente Folleto, no existe ningún anticipo, crédito, préstamo o garantía concedido o constituida por FADESA a favor de sus Consejeros o Altos Directivos.

VI.2.6 Actividades significativas ejercidas fuera de la Sociedad

A continuación se resumen brevemente las actividades más significativas desarrolladas por los Consejeros de FADESA y por los Altos Directivos de FADESA referidos en el apartado VI.1 anterior:

Don Manuel Jove Capellán, es Presidente de la Federación de Promotores de Edificación y Suelo de Galicia (FEPROGA) y de la Asociación Provincial de Promotores Inmobiliarios de A Coruña (APROINCO), miembro del Comité Ejecutivo de la Asociación de Promotores y Constructores de España (APCE) y miembro del Patronato de la Fundación María José Jove. Asimismo, es Presidente del Consejo de las siguientes entidades cotizadas:

- Bourdet Inversiones, SICAV, S.A.
- Doniños de Inversiones, SICAV, S.A.
- Baldaio de Inversiones, SICAV, S.A.

Doña Felipa Jove Santos, es Presidenta de la Fundación María José Jove y Consejera de las siguientes entidades cotizadas:

- Baldaio de Inversiones, SICAV, S.A.
- Brunara, SICAV, S.A.

Don Manuel Jove Santos, es miembro del Patronato de la Fundación María José Jove y Consejero de Baldaio de Inversiones, SICAV, S.A.

Don José María Castellano Ríos, es Vicepresidente y Consejero Delegado de Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX). Es asimismo Catedrático de la Universidad de La Coruña así como vocal del Patronato de la Fundación Amancio Ortega.

Don José Luis Suárez Barragato, es profesor ordinario del departamento de finanzas del IESE Business School de la Universidad de Navarra. También es consultor en temas financieros, inmobiliarios y de negocios internacionales.

Es así mismo Presidente del Consejo de la Sociedad GLADIS CONSULTING, S.L., y Consejero de las siguientes sociedades: IBERIAN COAST PROPERTIES DREAM HOMES INTERNATIONAL, S.L., PRAGA DE HIPOTECAS Y CRÉDITOS, E.F.C., S.A. y LLANERA S.L.

Don Joaquín Sánchez-Izquierdo Aguirre, es Consejero de TATUM y Presidente de los Consejos de sociedades con actividad en el sector inmobiliario (GESINAR, UNITARIA, DUCH).

También es Consejero de MONTHISA, S.L. y ROYAL MEDITERRÁNEA S.A, así como Administrador único de ALSIFAM, S.L.

Don Modesto Rodríguez Blanco, es miembro del Patronato de la Fundación María José Jove.

Don José Enrique Fernández Llamazares Nieto, es Director Adjunto de Caja España de Inversiones y Consejero de Caja España Fondos y Lico Inmuebles.

VI.3 PERSONAS O ENTIDADES QUE EJERCEN CONTROL SOBRE EL EMISOR

A la fecha de registro del presente Folleto, el control del emisor corresponde a D. Manuel Jove Capellán que tiene una participación total del 54,10% en el capital social de FADESA. De una parte, tiene una participación directa del 20,96% y, de otra, una participación indirecta del 33,14%, a través de su participación mayoritaria en las siguientes sociedades: (i) Inversiones Frieira S.L.U., titular directa de una participación del 23,14%; (ii) Frieira Gestión de Inversiones, S.L. titular directa de una participación del 10%; y (iii) Gallega de Viviendas S.L., titular directa de una participación del 0,000085% (95 acciones).

Determinados contratos de crédito incluyen cláusulas de cambio de control o de estructura accionarial que podrían permitir a las entidades acreditantes solicitar el reembolso anticipado en el caso de que la participación en FADESA de D. Manuel Jove Capellán descendiera del 51% o en el caso de que se produzca un cambio en la estructura de su accionariado superior a determinados porcentajes (en algún caso el 5%). La Sociedad no ha recibido ninguna comunicación o indicación de ninguna de las entidades financieras acreditantes que revele la intención de solicitar ningún reembolso anticipado por este último motivo.

VI.4 RESTRICCIONES ESTATUTARIAS

No existe precepto estatutario alguno por el que se regule la transmisión de las acciones de FADESA, por lo que habrá de estarse a lo dispuesto con carácter general en los artículos 56.2 y 63 de la Ley de Sociedades Anónimas. Tampoco existen limitaciones al ejercicio de los derechos políticos. En este sentido, no existe precepto estatutario alguno que establezca limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por un único accionista sea o no persona jurídica.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 16 de los Estatutos sociales podrá asistir a las Juntas Generales de Accionistas cualquier accionista de la Sociedad que, bien individualmente o agrupado con otros accionistas, sea titular de un mínimo de cien (100) acciones, que las tenga inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta correspondiente con cinco (5) días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta General, que se halle al corriente en el pago de los dividendos pasivos y que se provea de la correspondiente tarjeta de asistencia.

VI.5 RELACIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN LA SOCIEDAD A QUE SE REFIERE EL RD 377/1991, DE 15 DE MARZO

A continuación se acompaña detalle de las participaciones significativas en el capital social de FADESA a la fecha de registro del presente Folleto:

Accionista	Nº acciones	Participación Directa (%)	Participación Indirecta (%)	Participación Total (%)
D. Manuel Jove Capellán (1)	60.249.822	20,96%	33,14%	54,10%
Inversiones Frieira S.L.U. (1)	25.771.997	23,14%	-	23,14%
Frieira Gestión de Inversiones S.L. (1)	11.136.607	10%	-	10,00%

- (1) D. Manuel Jove Capellán controla indirectamente un 33,14% (36.908.699 acciones) del capital de FADESA a través de su participación mayoritaria en Inversiones Frieira S.L.U., titular directa de 25.771.997 acciones y en Frieira Gestión de Inversiones S.L., titular directa de 11.136.607 acciones. Asimismo, controla indirectamente un 0,0000850% (95 acciones) del capital de FADESA a través de su participación mayoritaria en la sociedad Gallega de Viviendas S.L. titular directa de las 95 acciones.

VI.6 NÚMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD

De acuerdo con la Lista de Asistencia a la Junta General de Accionistas celebrada el día 6 de mayo de 2005, asistieron 2.667 accionistas, entre presentes y representados, titulares de un volumen de acciones directas o representadas de 78.467.769 acciones, lo cual significa un porcentaje del 70,46% del capital social.

VI.7 PRESTAMISTAS EN MÁS DEL 20% DE LA DEUDA A LARGO PLAZO DE LA SOCIEDAD

No existen personas o entidades que sean prestamistas de la Sociedad participando en las deudas a largo plazo de la Sociedad en más de un 20%.

VI.8 CLIENTES O SUMINISTRADORES SIGNIFICATIVOS.

No existen clientes que supongan al menos un 2% de las ventas totales de la Sociedad, ni proveedores que supongan al menos un 5% de las compras.

VI.9 RELACIÓN DE LA SOCIEDAD CON SUS AUDITORES DE CUENTAS.

Durante el ejercicio 2004, de la facturación total girada al GRUPO FADESA por ERNST & YOUNG, S.L. y las restantes compañías integradas en su Grupo (538.000 euros), un 38% (204.440 euros) correspondió a servicios de auditoría y un 62% (333.560 euros) a servicios profesionales ajenos a la auditoría.

A continuación, se acompaña desglose de la información referida en el párrafo anterior respecto a la Sociedad y a sus sociedades dependientes:

	Fadesa Inmobiliaria, S.A. (euros)	%	Sociedades dependientes (euros)	%
Servicios de auditoría	64.000	17	140.000	87
Otros	313.000	83	21.000	13
Total	377.000	100	161.000	100

Durante el primer trimestre del ejercicio 2005 no se ha girado facturación al GRUPO FADESA por parte de ERNST & YOUNG, S.L.

CAPÍTULO VII**EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR****VII.1. INDICACIONES GENERALES SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DEL EMISOR CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO**

Desde el inicio del ejercicio la actividad inmobiliaria del GRUPO FADESA se ha desarrollado de forma ordinaria sin que hayan tenido lugar interrupciones significativas en los distintos procesos que configuran la gestión integral de dicha actividad.

A continuación se muestran los datos económicos de la marcha de los negocios del GRUPO FADESA producidos durante el primer trimestre de 2005:

Datos Operativos			Var.
Pre-ventas	1T 2005	1T04	05/04
unidades (viviendas y parcelas)	1.528	1.489	3%
millones €	284,1	264,6	7%
	NIIF	NIIF	Var.
Stock pre-ventas	1T 2005	Dic 04	05/04
unidades	10.890	10.307	6%
millones €	1.705,0	1.535,6	11%

Evolución cartera pre-ventas	Año 2004		NIIF 1T 2005	
	Millones €	Unidades	Millones €	Unidades
Cartera de pre-ventas inicio	1.211,2	8.320	1.535,6	10.307
+Pre-ventas periodo	959,0	5.918	284,1	1.528
-Entregas periodo	-661,3	-3.931	-114,7	-945
Cartera de pre-ventas cierre	1.508,9	10.307	1.705,0	10.890
<i>Efecto aplicación normativa NIIF</i>	26,7	--	--	--
Cartera de pre-ventas cierre con NII	1.535,6	10.307	1.705,0	10.890

Los resultados consolidados del primer trimestre se han realizado aplicando la nueva normativa contable NIIF. Para facilitar la comparación de la cuenta de resultados del primer trimestre y del año completo del 2004 se han ajustado siguiendo también los criterios NIIF y por lo tanto es diferente a la información publicada anteriormente siguiendo el Plan General Contable.

Si bien la actividad comercial (pre-ventas) mantiene ritmos de crecimiento con respecto al primer trimestre del 2004, las entregas y por tanto el beneficio trimestral han disminuido comparativamente. Esta disminución tiene su origen en la minoración de la cifra de negocio, producida por menores entregas de viviendas y operaciones de suelo, como se observa en la tablas siguientes.

(Millones €)	NIIF 1T 2005	NIIF 1T 2004	Var. % 05/04	NIIF 2004
Actividad Inmobiliaria				
Cifra de negocio	115,5	134,7	-14%	643,6
Coste de venta	-68,4	-82,7	-17%	-411,0
Margen bruto	47,1	52,0	-9%	232,6
<i>margen %</i>	41%	39%		36%
Venta de activos inmobiliarios	0,0	12,8	--	14,0
Coste de venta de activos inmobiliarios	0,0	-7,2	--	-8,0
Margen bruto ventas de activos inmobiliarios	0,0	5,6	--	6,0
<i>margen %</i>	--	44%		43%
Actividad Hotelera				
Cifra de negocio	2,6	0,0	--	11,4
Coste de venta	-3,2	0,0	--	-9,0
Margen bruto	-0,6	0,0	--	2,4
<i>margen %</i>	-23%	--		21%
Actividad Industrial				
Cifra de negocio	4,2	3,4	24%	16,4
Coste de venta	-2,9	-2,5	16%	-6,7
Margen bruto industrial	1,3	0,9	44%	9,7
<i>margen %</i>	31%	26%		59%
Otros ingresos de explotación	0,6	0,5	--	1,7
Total Ingresos	122,9	151,4	-19%	687,1
Margen bruto total	48,4	59,0	-18%	252,4
<i>margen bruto total%</i>	39%	39%		37%
Gastos generales	-16,1	-10,8	49%	-59,9
EBITDA	32,3	48,2	-33%	192,5
<i>margen EBITDA %</i>	26%	32%		28%
Dotación amortización inmovilizado	-3,7	-3,4	9%	-12,4
Variación provisiones de tráfico	0,0	-1,2	-100%	-1,8
EBIT	28,6	43,6	-34%	178,3
Resultado financiero	3,6	2,3	57%	-1,2
Ingresos financieros	7,2	4,3	67%	9,1
Gastos financieros	-9,2	-6,6	39%	-31,0
Gastos financieros capitalizados	5,6	4,6	22%	19,2
Resultado por variación de activos no financiero:	0,0	0,0	--	1,5
Resultado ordinario antes de impuestos	32,2	45,9	-30%	177,1
Resultado extraordinarios	-0,4	-1,6	-75%	2,2
Resultado antes de impuestos (BAI)	31,8	44,3	-28%	179,3
Impuesto de Sociedades	-7,1	-14,2	-50%	-62,0
Resultado atribuible a socios externos	0,0	0,0	--	0,0
Resultado neto atribuible	24,7	30,1	-18%	117,3

Desglose Actividad Inmobiliaria	NIIF 1T 2005	NIIF 1T 2004	Var. % 05/04
Millones €			
Cifra de negocio	115,5	134,7	-14%
Viviendas y parcelas	103,9	108,0	-4%
Suelo	6,9	33,5	-79%
Arrendamientos, prestación de servicios y otros:	0,8	1,0	-20%
Ajustes a ingresos por aplicación NIIF*	3,9	-7,8	
Coste de ventas	-68,4	-82,7	-17%
Viviendas y parcelas	-60,7	-75,8	-20%
Suelo	-3,8	-13,5	-72%
Arrendamiento y prestación de servicios	-0,4	-0,5	--
Ajustes a costes por aplicación NIIF*	-3,5	7,1	
Margen bruto	47,1	52,0	-9%
<i>margen bruto</i>	41%	39%	
Ventas de activos inmobiliarios	0,0	12,8	--
Coste de ventas de activos inmobiliarios	0,0	-7,2	--
Margen bruto venta de activos	0,0	5,6	--
<i>margen ventas de activos</i>	--	44%	
Gastos Generales	-11,3	-8,6	31%
EBITDA Actividad inmobiliaria	35,8	49,0	-27%

Márgenes	NIIF 1T 2005	NIIF 1T 2004
Viviendas y parcelas	42%	30%
Suelo	45%	60%

A continuación se muestra el balance de situación presentado según las normas internacionales de información financiera:

ACTIVO (mill €)	NIIF	
	1T 2005	Dic 2004
Inmovilizado material	418,4	392,2
Inversiones inmobiliarias	18,2	18,2
Otros activos intangibles	2,4	3,1
Activos financieros no corrientes	30,7	30,6
Inversiones contabilizadas por metodo de participación	18,6	11,6
Activos por impuestos diferidos	26,4	25,5
Activos Corrientes	2.159,6	1.984,5
Existencias	1.746,3	1.600,8
Deudores	334,4	302,1
Otros activos financieros corrientes	3,7	3,7
Otros activos corrientes	52,6	49,0
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	22,6	28,9
Total Activo	2.674,3	2.465,7
PASIVO		
Capital	11,1	11,1
Otras reservas	71,9	65,3
Ganancias acumuladas	271,3	282,4
Diferencias de cambio	-0,4	1,1
Otros ajustes por valoración	4,1	4,1
Patrimonio Neto de la dominante	358,0	364,0
Intereses minoritarios	18,1	18,4
Patrimonio Neto	376,1	382,4
Ingresos a distribuir	27,0	29,0
Pasivos no corrientes	743,1	695,6
Deudas con entidades de crédito	358,8	325,5
Pasivos por impuestos diferidos	19,3	19,3
Provisiones	14,7	14,9
Otros pasivos no corrientes	350,3	335,9
Pasivos corrientes	1.528,1	1.358,7
Deudas con entidades de crédito	706,6	615,5
Acreedores comerciales	707,5	662,2
Provisiones	17,2	14,7
Pasivos por impuestos de ganancias corrientes	23,6	20,7
Otros pasivos corrientes	73,2	45,6
Total Pasivo	2.674,3	2.465,7

Existencias	NIIF	
	31/3/2005	31/12/2004
Terrenos y solares	754,9	740,5
Promociones en curso	827,7	705,8
Edificios construidos	139,9	132,8
Existencias act. Industrial	27,0	24,7
Provisiones	-3,2	-3,0
Total	1.746,3	1.600,8

VII.1.1 Transición de los Estados Financieros Consolidados a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) sobre el balance y cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2004.

El GRUPO FADESA ha optado por valorar a “fair value” los inmuebles de inversión y los instrumentos financieros.

El balance de situación se presenta con el criterio de clasificación entre partidas no corrientes y partidas corrientes.

El impacto neto sobre los fondos propios a fechas de transición (1 de enero de 2004) supone una reducción de un 6,9%. Dicho impacto al 31 de diciembre de 2004 supone una reducción del patrimonio neto de un 1,1% y una reducción del resultado del período de un 2,5%.

Balance de Situación a 31 de diciembre de 2004

ACTIVO	NIIF	PGC	DIF	
Gastos de establecimiento	0,0	3,3	-3,3	
Inmovilizado material	392,1	384,2	7,9	a
Inversiones inmobiliarias	18,2	0,0	18,2	b
Fondo de comercio	0,0	0,0	0,0	
Otros activos intangibles	3,1	18,8	-15,7	
Activos financieros no corrientes	30,6	38,3	-7,7	
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	11,6	11,6	0,0	
Activos por impuestos diferidos	25,5	6,1	19,4	
Otros activos no corrientes (gts a distribuir)	0,0	3,3	-3,3	
Existencias	1.600,8	1.660,0	-59,2	c
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	302,1	457,0	-154,9	d
Otros activos financieros corrientes	3,7	17,4	-13,7	
Otros activos corrientes	49,0	49,0	0,0	
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	29,0	15,2	13,8	
TOTAL ACTIVO	2.465,7	2.664,4		
PASIVO	NIIF	PGC	DIF	
Patrimonio neto	382,4	386,6	-4,2	
Socios externos		18,4	-18,4	e
Diferencias negativas de consolidación		6,5	-6,5	
Ingresos a distribuir	29,0	2,4	26,6	f
Deudas con entidades de crédito	325,5	327,2	-1,7	
Pasivos por impuestos diferidos	19,3	15,7	3,6	g
Provisiones	14,9	14,9	0,0	
Otros pasivos no corrientes	335,9	336,9	-1,0	
Deudas con entidades de crédito	615,5	616,1	-0,6	
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	662,2	834,5	-172,3	h
Provisiones	14,7	38,9	-24,2	i
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	20,7	0,0	20,7	
Otros pasivos corrientes	45,6	66,3	-20,7	
TOTAL PASIVO	2.465,7	2.664,4		

Las variaciones más significativas entre el balance según NIIF y según normativa nacional son las siguientes, dejando para su explicación separada y detallada lo que corresponde a variaciones en el patrimonio:

- a) Inmovilizado material se incrementa por bienes en leasing por 15,7 y se reduce en 7,8 por traspaso a inmuebles de inversión.
- b) Los inmuebles de inversión, adicionalmente, se corrigen a su valor razonable en 10,4 millones de euros, de los que 1,5 son correcciones imputables al ejercicio 2004.
- c) Las existencias se rebajan en el saldo de anticipos a proveedores y por correcciones de valor en 17,4 y 41,8 millones de euros, respectivamente.
- d) Los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar aumentan por el traspaso de anticipos a proveedores y la reducción de anticipos de clientes no vencidos por importe de 17,4 y 172,4 millones de euros, respectivamente.
- e) La partida de socios externos se incorpora en normas internacionales dentro del epígrafe de patrimonio neto, por lo tanto se elimina esta partida desglosada.
- f) Los ingresos a distribuir se incrementan al aplicar las NIIF para el reconocimiento de ingresos por la venta de suelo y parcelas. Corresponden por tanto a ingresos futuros que se irán reconociendo en la medida que avance la urbanización y demás obras complementarias a los sistemas generales del ámbito de actuación correspondiente.
- g) Los pasivos por impuestos diferidos recogen el efecto fiscal por el incremento de valoración de activos financieros.
- h) Los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar se reducen por anticipos de clientes no vencidos y costes de obras pendientes de incurrir.
- i) Los cambios en provisiones corresponden a la reducción del saldo por costes de obra pendientes de ejecutar.

Las variaciones en el patrimonio a 31 de diciembre de 2004 son las siguientes:

Patrimonio consolidado al 31 de diciembre según PGC	386,6
Saneamiento de gastos de establecimiento	-2,1
Saneamiento de gastos de investigación	0
Saneamiento de fondo de comercio	0
Reducción de costes no capitalizables en existencias	-27,2
Fair value inmuebles de inversión	6,8
Fair value inversiones financieras	-5
Margen de ventas anticipado	-1,6
Incorporación a patrimonio de las diferencias negativas de consolidación	6,5
Incorporación a la participación de socios externos	18,4
Patrimonio consolidado al 31 de diciembre según NIIF	382,4

Cuenta de resultados del ejercicio 2004

Resultado neto del ejercicio normas nacionales	120,3	
Gastos de establecimiento	-1,3	a
Fondo de comercio	3,2	b
Costes no capitalizables en existencias	-9,3	c
Fair value inmuebles de inversión	1	d
Activos financieros	4,2	e
Margen neto de ventas no incluidas en NIIF	-0,8	f
Resultado neto del ejercicio NIIF	117,3	

Las principales variaciones, neto de su efecto impositivo, que se producen en la cuenta de resultados son las siguientes:

- a) Se sanean la totalidad de los gastos de establecimiento que permanecen registrados en el balance bajo normativa nacional al 31 de diciembre de 2004.
- b) Las dotaciones registradas en el ejercicio para amortizar el fondo de comercio bajo normativa nacional no son aplicables bajo NIIF al estar saneado a al fecha de transición.
- c) Corresponde al efecto en el año 2004 de la no capitalización de determinados coste en promociones inmobiliarias en existencias.
- d) Efecto en el ejercicio de las correcciones de valor de los inmuebles de inversión.
- e) Bajo NIIF no es aplicable la dotación para inversiones financieras realizadas bajo normativa nacional al estar dichas inversiones al valor razonable a fecha de transición y no haberse modificado éste en el ejercicio en curso.
- f) Se reduce el importe neto de la cifra de negocios al aplicar las NIIF para el reconocimiento de ingresos por la venta de suelo y parcelas. Estos importes se reconocerán como ingresos en el futuro en base a la ejecución de las obras de urbanización y demás obras complementarias a los sistemas generales del ámbito de actuación correspondiente. Consecuentemente con lo anterior, también se reduce el coste de venta dando un menor resultado neto de impuestos de 0,8 millones de euros.

VII.2. PERSPECTIVAS DEL EMISOR**VII.2.0 Introducción**

En aplicación de lo previsto en la Orden Ministerial del 12 de julio de 1993, por la que se desarrolla el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, se hace constar expresamente que el contenido de este apartado se refiere a previsiones, estimaciones o perspectivas susceptibles de ser realizadas o no.

Aunque la información contenida en este apartado VII.2 se corresponde con la mejor estimación de la Sociedad en relación con dichas perspectivas, las mismas se basan en hechos futuros e inciertos cuyo cumplimiento es imposible determinar en el momento actual. FADESA no se hace responsable de las posibles desviaciones que pudieran producirse en los diferentes factores externos que influyen en la evolución futura del Grupo ni, por tanto, del cumplimiento de las perspectivas contenidas en este apartado.

Estas previsiones, estimaciones o perspectivas que, por su propia naturaleza, no suponen ninguna garantía de la evolución futura de los resultados del Grupo, se realizan considerando el siguiente escenario de proyección:

1. Mantenimiento de las actuales previsiones macroeconómicas respecto de la evolución de la economía española en la que el Grupo desarrolla de forma muy mayoritaria su actividad y especialmente en relación al mantenimiento de los niveles actuales de inversión en productos inmobiliarios (primera y segunda residencia).
2. Inexistencia de cambios de índole regulatoria o fiscal que afecten de forma significativa a la actividad del Grupo.
3. Ausencia de alteraciones significativas en el entorno competitivo del GRUPO.
4. Inexistencia de circunstancias excepcionales, catástrofes meteorológicas, situaciones de guerra o alteraciones significativas en el escenario de estabilidad social, económica y política generalmente previsible.

Cualquier desviación relevante y significativa de estos supuestos podría tener un impacto sustancial en los resultados del Grupo.

VII.2.1 Estimación de las perspectivas de negocio y financieras del GRUPO FADESA**VII.2.1.1. Estimación de las perspectivas del sector inmobiliario**

Tal y como se señala en el apartado IV.1.2 del presente Folleto, los factores que determinan la evolución de la demanda del sector inmobiliario en España apuntan a un sostenimiento de la actividad inmobiliaria, si bien plantean una corrección a la baja en los niveles de construcción de nuevas viviendas. Dicha corrección no traería consigo una corrección en la demanda relacionada dadas las expectativas de movimientos de población y de crecimiento económico previsto. Estas perspectivas unidas a la fragmentación apuntada del sector inmobiliario en España, permiten prever, respecto al negocio del GRUPO FADESA, un escenario de estabilidad para el corto y medio plazo en cuanto a oferta y demanda previstas.

VII.2.1.2. Estrategia y objetivos del GRUPO FADESA**1. Actividad de promoción inmobiliaria.**

La estrategia del GRUPO FADESA para los próximos años se centra en el crecimiento de la promoción inmobiliaria como actividad principal por la que se define dentro del sector inmobiliario.

En este sentido las actuaciones a desarrollar en el futuro se orientan hacia la consolidación en el mercado residencial español adquiriendo una mayor cuota de mercado y mayores márgenes, siendo éste el objetivo primordial del GRUPO FADESA para los próximos años.

En la actualidad el GRUPO FADESA cuenta con 16,5 millones de metros cuadrados de cartera de suelo edificable que se distribuyen en 5,2 millones de metros cuadrados correspondientes a promociones en curso y 11,3 millones de metros cuadrados edificables de reserva de suelo. Tal y como se ha indicado en el capítulo IV, la cartera de suelo se encuentra, según los casos, en diferentes momentos de tramitación de su calificación urbanística y de licencias.

Esta cartera de suelo permitiría construir al GRUPO FADESA en torno a 105.000 viviendas, de las cuales cerca de 28.000 están ya en un proceso de construcción/urbanización iniciado. GRUPO FADESA estima que su cartera de suelo, que está sujeta a desarrollo urbanístico, le permite la tenencia de suelo suficiente para el desarrollo de promociones durante los próximos cinco años, con un crecimiento esperado en el número de viviendas entregadas anualmente que permita alcanzar una cifra de entre 6.000 y 8.000 viviendas por año, lo que supone un incremento significativo respecto a las 3.931 unidades entregadas en el ejercicio 2004.

El objetivo de crecimiento en cuota de mercado y en márgenes se explicita a través de una ampliación de la cartera de clientes internacionales enfocados hacia la segunda residencia en España y una variación en la diversidad de producto que incorpora productos residenciales con mayores márgenes, como son la venta de parcelas urbanizadas o la venta de suelo finalista a otros operadores del mercado inmobiliario.

2. Actividad de explotación de activos patrimoniales.

GRUPO FADESA cuenta en la actualidad, tal y como se ha comentado en el apartado IV.2.2.5 del presente Folleto, con una cartera de 21 hoteles, 7 de ellos en explotación (bajo los acuerdos firmados con Barceló y Husa y uno en explotación propia) y otros 14 proyectos en distintas fases de ejecución.

GRUPO FADESA firmó en 2004 un acuerdo marco de gestión hotelera con la sociedad Barceló Corporación Empresarial S.A., con quien tiene intención de desarrollar un conjunto de establecimientos hoteleros que alcancen las 5.000 habitaciones en un plazo entre 5 y 7 años. Actualmente están operando bajo este acuerdo marco 4 hoteles y otros 9 están en distintas fases de construcción.

En febrero de 2005 GRUPO FADESA firmó un acuerdo con la cadena hotelera HUSA para la explotación en régimen de alquiler de 5 aparta-hoteles sobre los que la inmobiliaria mantendrá la plena propiedad y que entrarán en funcionamiento en los próximos tres años. El acuerdo supuso profundizar la relación empresarial que mantienen ambas compañías desde 2000, cuando FADESA encargó a HUSA la gestión del hotel de cuatro estrellas Barcelona Mar, próximo a la Villa Olímpica.

Junto al desarrollo residencial y hotelero, el GRUPO FADESA cuenta en la actualidad con 3 campos de golf en explotación y 19 proyectos que entrarán en funcionamiento a lo largo de los próximos cuatro años con vinculación a los proyectos hoteleros o a los proyectos residenciales según los casos. En ambos casos el campo de golf constituye un elemento comercial atractivo para los complejos residenciales u hoteleros.

El GRUPO FADESA centra en el sector hotelero y de campos de golf su actividad patrimonial. No obstante, GRUPO FADESA no descarta acometer otros proyectos y actividades dentro del sector inmobiliario destinadas a la tenencia de activos distintos de las existencias para la venta como las que se pudieran producir como consecuencia de la potenciación de un mercado de viviendas de alquiler a través de la prevista creación por el nuevo gobierno de la agencia pública del alquiler.

3. Actividad industrial.

Debido al limitado nivel de aportación de esta actividad durante los últimos años a la cifra de negocios del GRUPO FADESA (tal y como se detalla en el apartado IV.2.2.5 de este Folleto), y a su escaso interés estratégico, es objetivo del Grupo la venta ordenada de todas las actividades industriales. Es prioridad la desinversión en las productoras de granito y pinturas, una vez formalizada la venta de las empresas de escayola (Alba y PQF). Asimismo, GRUPO FADESA tiene la intención de desinvertir en S.C. Diana Forest una vez terminado el proceso de reestructuración y la entrada en beneficios de la sociedad.

VII.2.2 Política de inversiones

La política de inversiones dentro de la actividad de promoción inmobiliaria que desarrollará el GRUPO FADESA en los próximos años se centrará en el desarrollo de viviendas de distintas tipologías (protegida, primera residencia, segunda residencia) a lo largo de la geografía española principalmente, pero sin descartar inversiones puntuales y oportunistas en otros países que se asimilen a las ya realizadas en Portugal o

Marruecos, con el objetivo de mantener su reserva de suelo a precios comparativamente bajos respecto al sector.

En este sentido GRUPO FADESA está estudiando el mercado inmobiliario de los países del este europeo, concretamente en Hungría, Polonia, Chequia y Eslovaquia, con el objetivo de poder desarrollar pequeños proyectos con los que testar un mercado aparentemente atractivo. Los mismos estudios se están realizando en Francia que a pesar de ser un mercado muy consolidado indica una demanda de vivienda muy superior a la oferta.

El GRUPO FADESA realizará durante los próximos años la inversión que sea necesaria para concluir las 10.307 viviendas que forman parte a 31 de diciembre de 2004 del stock de contratos del Grupo, stock que alcanzaba la cifra de los 1.509 millones de euros. Dicha inversión está incluida dentro de las estimaciones reflejadas en el apartado VII.2.5 siguiente.

Por lo que respecta a la incipiente actividad hotelera, los 14 proyectos en curso llevan aparejada una inversión pendiente cercana a los 160 millones de euros, si bien dada la estructura de financiación planteada en el acuerdo firmado con Barceló Corporación Empresarial S.A., el GRUPO FADESA aportará aproximadamente un tercio de la mencionada cantidad. La inversión total está en torno a los 450 millones de euros de los cuales ya se han realizado unos 295 millones en la construcción y desarrollo de los hoteles objeto del acuerdo de gestión. Es previsible que la financiación de la inversión pendiente incluya un importante porcentaje, alrededor del 50%, de recursos ajenos, las aportaciones a efectuar por el socio Barceló Corporación Empresarial, S.A. para su incorporación a las distintas sociedades hoteleras y posibles subvenciones o ayudas públicas.

NOMBRE	LOCALIZACION	ESTADO	Nº HABITACIONES	GESTOR	AÑO ESTIMADO
Fuerteventura P2	Fuerteventura	Construcción	483	Barceló	1er semest. 2005
Fuerteventura P8	Fuerteventura	Construcción	166	Barceló	1er semest. 2005
El Toyo	Almería	Construcción	223	Barceló	1er semest. 2005
Aranjuez	Madrid	Construcción	168	Barceló	1er semest. 2005
Las Galeras	A Coruña	Construcción	96	Husa	1er semest. 2005
Jaca	Huesca	Construcción	74	Barceló	2º semest. 2005
Sabadell	Barcelona	Construcción	100	Husa	2º semest. 2005
Casablanca	Marruecos	Construcción	91	Barceló	2º semest. 2005
Villalba	Lugo	Construcción	42	Husa	2006
Ayamonte	Huelva	Proyecto	204	Barceló	2007
Santa Fé	Granada	Proyecto	349	Barceló	2007
Saïdia H1	Marruecos	Proyecto	602	Barceló	2007
Torrelago	Valladolid	Proyecto	44	Husa	2007
Sant Joan	Barcelona	Proyecto	90	Husa	2007
TOTALES			2.732		

En cuanto a la inversión necesaria para ejecutar los proyectos de campos de Golf en una parte significativa está incluida dentro de las inversiones de las promociones o proyectos hoteleros a los que están vinculados.

NOMBRE	LOCALIZACION	ESTADO	Nº HOYOS	AÑO ESTIMADO APERTURA
Morrojable	Fuerteventura	Construcción	18	1er semest. 2005
Jaca	Huesca	Construcción	18	2º semest. 2005
Illescas	Toledo	Construcción	9	2º semest. 2005
Ayamonte 2	Huelva	Construcción	18	2º semest. 2005
Ayamonte 1	Huelva	Construcción	18	2º semest. 2005
Arroyo	Valladolid	Construcción	18	1er semest. 2005
Aranjuez	Madrid	Construcción	18	2º semest. 2005
Sojuela	Logroño	Construcción	18	2006
Sañidia 1	Marruecos	Proyecto	18	2006
Miño-Perbes	A Coruña	Construcción	18	2006
Las Atochas	Almería	Proyecto	18	2006
El Pego	Alicante	Proyecto	9	2006
Atalaya Dorada	Fuerteventura	Proyecto	18	2006
Amposta	Tarragona	Construcción	18	2006
Santa Fé	Granada	Proyecto	18	2007
Sañidia 3	Marruecos	Proyecto	9	2007
Sañidia 2	Marruecos	Proyecto	18	2007
Manilva	Málaga	Proyecto	18	2007
Antequera	Málaga	Proyecto	18	2007
TOTALES			315	

VII.2.3 Perspectivas de resultados

A 31 de marzo de 2005 el GRUPO FADESA contaba con una cartera de viviendas pre-ventidas con NIIF cuyo valor ascendía a 1.705 millones de euros. La entrega a clientes de estas viviendas se realizará previsible y principalmente a lo largo de los ejercicios 2005, 2006 y 2007.

Este stock de contratos privados permite al GRUPO FADESA tener visibilidad suficiente sobre los beneficios futuros al tener comprometidas una parte significativa de las operaciones comerciales de su actividad principal que configuran el beneficio de los dos próximos años, beneficio que se espera mantenga tasas de crecimiento sustanciales con respecto al realizado en el pasado ejercicio 2004. Esto quiere decir que los resultados esperados para el ejercicio 2005 no se pueden extrapolar de la comparativa de resultados del primer trimestre, en tanto que la disminución de cifra de negocio y por tanto de beneficio observada en los tres primeros meses del año se verá previsiblemente corregida al alza en los próximos trimestres.

Las actividades de explotación patrimonial e industrial, dada su importancia relativa, no afectan de forma significativa a los resultados totales del GRUPO FADESA.

Para analizar los posibles cambios a corto plazo en el sector inmobiliario español, nos remitimos al análisis que se realiza en el Informe de Situación Inmobiliaria publicado por el Servicio de Estudios de BBVA en enero de 2005:

“Las previsiones para este año indican una moderación ordenada de los precios de las viviendas, que pudieran cerrar el año con un avance del entorno del 10%. Una desaceleración ordenada de los precios de la vivienda no tendrá un impacto dañino para el sector, que reaccionará con una menor iniciación de obra para, con ello, limitar la oferta. De no ser así, y los precios continúan mostrando revalorizaciones similares a las actuales, los promotores continuarán encontrando incentivos para aumentar la iniciación de viviendas.

Alzas de los tipos de interés reales es uno de los factores que pudieran limitar la inversión residencial en el medio plazo y largo plazo. En este sentido, es de esperar que en 2005 no se produzca un cambio brusco de tendencia en la política monetaria del BCE y que los tipos de interés se mantengan en niveles bajos a lo largo del año, con un ligero repunte en la segunda mitad de año.

Respecto a las expectativas de los agentes, éstas se mantienen en zonas optimistas en relación con la evolución del mercado inmobiliario en el corto plazo, si bien comienzan a aparecer algunos síntomas que pudieran alterar la visión en el medio y largo plazo. De cualquier forma los niveles de inversión actual son muy elevados, llegando a duplicar a los que entraron hace tres años, lo que asegura una intensa presencia extranjera en el mercado inmobiliario español.

Todo lo anterior pudiera terminar por afectar a las expectativas de los consumidores que, en caso de tornarse negativas, frenarían la demanda y limitarían el consumo de viviendas, con el consiguiente impacto en precios. De cualquier forma, es necesario que estas tendencias se consoliden y que pase un cierto tiempo para que dichos cambios permeabilicen en el mercado, con un resultado incierto a corto plazo”.

Entrando en detalle en el análisis de lo que supondría un incremento en tipos de interés, la opinión del Servicio de Estudios de BBVA es que en “el medio plazo los tipos de interés tiendan a tipos de equilibrio, que en el entorno Euro se pudieran situar entre el 5,0% y 5,5% en términos nominales, un par de puntos por encima de los actuales. Con mayores tipos de interés en el futuro es de esperar que las familias consuman menos vivienda, o que, manteniendo el mismo consumo de vivienda, reduzcan el consumo de otros bienes. Ahora bien, si los precios de la vivienda experimentan revalorizaciones positivas (como históricamente sucede en el largo plazo) y no existen restricciones crediticias, las familias pueden mantener niveles de consumo similares a los anteriores”.

Aún así, si las subidas de tipos de interés supusiesen una contracción importante en la demanda, ello afectaría a GRUPO FADESA en tanto que afecte al esfuerzo financiero de las familias necesario para la compra de vivienda. Obviamente las expectativas de GRUPO FADESA en el sector inmobiliario español se verían afectadas, si bien es difícil aventurar en qué medida.

- Por lo que respecta al stock de contratos, la caída de precios del mercado podría provocar anulaciones siempre que este descenso sea superior a la suma de las cantidades entregadas por el comprador hasta el momento de la anulación, teniendo en cuenta que como media los clientes entregan en torno al 20% del precio de la vivienda de forma anticipada, 5% en efectivo y 15% en letras de vencimiento mensual durante el período de construcción.

- Una caída en la demanda desplazaría a los compradores hacia viviendas de protección oficial o de precios más bajos, siempre y cuando los cambios en la situación inmobiliaria afecten de igual manera a los extranjeros que actualmente son los mayores demandantes de segunda residencia. En esta situación GRUPO FADESA vería afectados sus márgenes, en tanto que el mix de producto se desplazaría hacia los de menor beneficio, si bien la cuota de mercado podría aumentar en tanto que es de suponer que un entorno de precios en descenso obligaría a abandonar el negocio inmobiliario a muchos de los agentes que ahora en él intervienen.
- Aún experimentando un descenso en los márgenes fruto de un ciclo bajista, GRUPO FADESA contaría en tal escenario con la ventaja competitiva que aporta su modelo de negocio basado en la compra de suelo no finalista y de integración de la actividad inmobiliaria tal y como se describe en el Capítulo IV del presente Folleto, lo que le permite tener costes sustancialmente inferiores a los de la competencia y la posibilidad de mantener márgenes brutos por encima de los del sector.

VII.2.4 Política de dividendos

Tal y como se puso de manifiesto en el folleto de OPV registrado el 13 de abril de 2004, es intención del Consejo de Administración de FADESA y de su accionista mayoritario distribuir dividendos por importe igual al 25% del Beneficio Neto de cada ejercicio. Se ha aprobado en la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 6 de mayo de 2005, entre otros, la adopción de un acuerdo de distribución a los accionistas de un dividendo del ejercicio 2004, por importe bruto total de 30.068.838,90 euros, lo que representa 0,27 euros por acción.

Asimismo, en dicho folleto se indicó que los accionistas podrían cobrar el dividendo en efectivo o que podrían recibir acciones de nueva emisión por medio de un aumento de capital simultáneo al pago de dividendos. A este respecto, la Junta General de FADESA ha acordado con fecha 6 de mayo de 2005 un aumento de capital con el objeto de dar cobertura a la posible reinversión de dichos dividendos por parte de los accionistas de FADESA. En la actualidad se está tramitando el folleto reducido en la CNMV.

VII.2.5 Inversiones, estructura financiera y de endeudamiento

El GRUPO FADESA tiene en curso un total de 27.569 unidades que equivalen a 5,2 millones de metros cuadrados de techo. En orden a desarrollar todos estos proyectos actualmente en curso e ir incorporando nuevos desarrollos provenientes de la cartera de suelo, que estima en 11,3 millones de metros cuadrados de edificabilidad, el GRUPO FADESA prevé invertir, según indican las estimaciones reflejadas en su plan de negocio, las siguientes cantidades aproximadamente:

Millones de euros	2005	2006	2007
Construcción Residencial	475	564	656
Costes Financieros	55	60	75
Otros gastos de promoción	161	147	211
Gastos de Estructura	50	50	50
Construcción Hotelera	80	44	37
Total Inversión Estimada	821	865	1.029

En cuanto a las inversiones adicionales para nuevos desarrollos de suelo o proyectos no existentes a 31 de diciembre de 2004, así como con carácter general las actividades ordinarias de la compañía es previsible que se financien de acuerdo con el modelo descrito en el capítulo IV, esto es, financiación bancaria (a través de préstamos de circulante, préstamos promotor, etc.) y cash-flow generado por la actividad.

La actual estructura financiera y de endeudamiento del GRUPO FADESA se explica a través de los siguientes datos:

1. Ninguna entidad financiera representa más del 15% del total de la deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2004, que ascendía a 907,4 millones de euros.
2. El 75% de la deuda financiera está vinculada al negocio inmobiliario.
3. Un coste de financiación mayoritariamente variable referenciado al Euribor.

VII.2.6 Política de ampliaciones de capital

GRUPO FADESA no tiene previsto llevar a cabo ampliaciones de capital distintas de las dirigidas a permitir a cada accionista optar entre el cobro en efectivo del dividendo o la entrega de acciones adicionales de la Sociedad (apartado VII.2.4 anterior).

En A Coruña, mayo de 2005.

Fdo.: Federico Cañas García-Rojo
Vicesecretario del Consejo y
Secretario General