

D. FÉLIX ABÁNADES LÓPEZ, en nombre y representación de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. (la Sociedad), en su condición de Presidente del Consejo de Administración de la Sociedad, debidamente apoderado al efecto, en relación con el procedimiento de aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del Documento de Registro relativo a la ampliación de capital de la Sociedad,

CERTIFICA

Que la versión en soporte informático del Documento de Registro que se adjunta a la presente, coincide con la última versión en papel del mismo presentada por escrito a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro oficial de dicha Comisión con fecha 18 de diciembre de 2008.

Asimismo, se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que haga público el mencionado Documento de Registro en soporte informático en su página web.

Y para que así conste, a los efectos oportunos, expido la presente certificación en Madrid, a 18 de diciembre de 2008.

D. Félix Abánades López
Presidente del Consejo de Administración de
Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.



DOCUMENTO DE REGISTRO DE ACCIONES

18 de diciembre de 2008

El presente Documento de Registro ha sido aprobado y registrado en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 18 de diciembre de 2008.

De conformidad con lo previsto en el Real Decreto 1.310/2005, de 4 de noviembre, y la Orden EHA3537/2005, de 10 de noviembre, el presente Documento de Registro ha sido redactado de conformidad con el modelo establecido en el Anexo I del Reglamento (CE) N°809/2004, de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en cuanto a la información contenida en los folletos así como su formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

ÍNDICE

I. FACTORES DE RIESGO

1. Factores de riesgo asociados al negocio de Afirma	1
2. Factores de riesgo asociados al sector inmobiliario	7
3. Factores de riesgo relativos a la estructura del accionariado	11
4. Factores de riesgo relativos a la negociación de las acciones	12

II. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN EUROPEA, DE 29 DE ABRIL DE 2004)

1. Personas responsables	14
1.1 Identificación de las personas responsables.	14
1.2 Declaración de las personas responsables confirmando la veracidad de la información contenida en el Documento de Registro.	14
2. Auditores de cuentas	14
2.1 Nombre y dirección de los auditores de cuentas.	14
2.2 Justificación de la renuncia o revocación de los auditores de cuentas.	14
3. Información financiera seleccionada	15
3.1 Información financiera histórica seleccionada.	15
3.2 Información financiera seleccionada relativa a periodos intermedios.	16
4. Factores de riesgo	17
5. Información sobre Afirma	17
5.1 Historial y evolución de Afirma.	17
5.2 Inversiones.	26
6. Descripción del negocio de Afirma	34
6.1 Actividades principales.	34
6.2 Mercados principales. Descripción de los mercados principales en que el emisor compete, incluido un desglose de los ingresos totales por categoría de actividad y mercado geográfico para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica.	54
6.3 Hechos excepcionales.	63
6.4 Grado de dependencia.	63
6.5 Información relativa a la posición competitiva de Afirma.	63
7. Estructura organizativa	63
7.1 Descripción del grupo en que se integra Afirma.	63
7.2 Lista de las filiales significativas de la Sociedad, incluido la denominación, nacionalidad, la proporción de interés de propiedad y, si es diferente, su proporción de derechos de voto.	65

8. Propiedad, instalaciones y equipo	66
8.1 Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto.	66
8.2 Aspectos medioambientales que puedan afectar al inmovilizado material tangible.	71
9. Estudio y perspectivas operativas y financieras	74
9.1 Situación financiera.	74
9.2 Resultados de explotación.	74
10. Recursos financieros	74
10.1 Información relativa a los recursos financieros a corto y largo plazo del emisor.	74
10.2 Fuentes y cantidades de los flujos de tesorería.	77
10.3 Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del emisor.	78
10.4 Restricciones sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, hayan afectado o pueden afectar de manera importante a las operaciones de Afirma.	87
10.5 Fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir con las principales inversiones futuras y con las necesidades de inmovilizado material tangible que se recogen en los epígrafes 5.2.3 y 8.1, respectivamente.	89
11. Investigación y desarrollo, patentes y licencias	89
12. Información sobre tendencias	89
12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta.	89
12.2 Tendencias, incertidumbres o hechos que pueden razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de Afirma.	91
13. Previsiones o estimaciones de beneficios	93
14. Órganos administrativos, de gestión y de supervisión y altos directivos	93
14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en la Sociedad de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen de la Sociedad, si dichas actividades son significativas con respecto a la Sociedad.	93
14.2 Conflictos de intereses.	98
15. Remuneración y beneficios	102
15.1 Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas por la Sociedad y sus filiales a las personas mencionadas en el apartado 14.1.1 y 14.1.2 anteriores por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona a la Sociedad o sus filiales.	102
15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.	107

16. Prácticas de gestión	108
16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo.	108
16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa.	108
16.3 Información sobre el comité de auditoría y la comisión de nombramientos y retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno.	109
16.4 Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el emisor no cumple ese régimen.	112
17. Empleados	115
17.1 Número de empleados y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad.	115
17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1.	115
17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.	116
18. Accionistas principales	116
18.1 Accionistas principales.	116
18.2 Si los accionistas principales de la Sociedad tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa.	116
18.3 En la medida en que tenga conocimiento de ello la Sociedad, declarar si la Sociedad es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.	117
18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido de la Sociedad, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.	117
19. Operaciones de partes vinculadas	117
20. Información financiera relativa al activo y el pasivo del emisor, posición financiera y pérdidas y beneficios	130
20.1 Información financiera histórica auditada.	131
20.2 Información financiera pro-forma.	144
20.3 Estados financieros.	144
20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual.	144
20.5 Edad de la información financiera más reciente, información intermedia y demás información financiera.	154
20.6 Información intermedia y demás información financiera.	154
20.7 Política de dividendos.	159
20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje.	159
20.9 Cambio significativo en la posición financiera del emisor.	160

21. Información adicional	164
21.1 Capital Social.	164
21.2 Estatutos y escritura de constitución.	168
22. Contratos importantes	174
23. Información de terceros, declaraciones de expertos y declaraciones de interés	174
23.1 Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del documento de registro.	174
23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.	175
24. Documentos para consulta	175
25. Información sobre participaciones	175

I. FACTORES DE RIESGO

Antes de adoptar la decisión de invertir deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación que podrían afectar al negocio, los resultados, el patrimonio, la valoración patrimonial o la situación financiera de Afirma. Estos riesgos no son los únicos a los que la Sociedad podría hacer frente en el futuro. Podría darse el caso de que futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes, pudieran afectar al negocio, los resultados operativos, el patrimonio, la valoración patrimonial o la situación financiera de Afirma. Asimismo, debe tenerse en cuenta que dichos riesgos podrían afectar al precio de las acciones de la Sociedad, lo que podría ocasionar una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

1. FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS AL NEGOCIO DE AFIRMA

1.1 La promoción es una actividad intensiva en capital

La actividad de promoción exige afrontar importantes costes antes de generar ningún ingreso. Así, mientras el proceso de transformación del suelo implica unos 4,5 años de media para la gestión urbanística del mismo y unos 26 meses de media adicionales para el desarrollo de viviendas, la actividad de promoción residencial no comienza a generar ingresos hasta la fase de comercialización. Además, al comienzo de la fase de comercialización se perciben sólo los anticipos de clientes, mientras que el resto del precio sólo se percibe una vez finalizadas las obras y entregada la vivienda.

Como consecuencia de lo anterior, las empresas promotoras tienen un alto apalancamiento operativo, por lo que descensos en las ventas tienen un impacto más que proporcional en el beneficio de las sociedades que operan en este sector.

1.2 Endeudamiento y dependencia del acceso a financiación en términos favorables

Afirma necesita recursos financieros para seguir creciendo y desarrollando su negocio. Hasta el momento, la Sociedad ha conseguido financiar sus inversiones por medio de los ingresos ordinarios derivados de su actividad, así como por medio de préstamos hipotecarios y otros créditos bancarios pero, en todo caso, su capacidad para obtener financiación depende de una serie de factores internos y externos. Si la Sociedad no consiguiera financiación adicional o solamente la consiguiera en términos desfavorables, se podría lastrar la capacidad de crecimiento de su negocio.

En todo caso, conviene destacar en este apartado que el endeudamiento financiero neto a 31 de diciembre de 2007 ha disminuido en 757.457 miles de euros con respecto al de 31 de diciembre de 2006. Uno de los motivos principales de esta disminución se debe a que con fecha 26 de febrero de 2007 se amortiza el préstamo sindicado que tenía suscrito el subgrupo Landscape con una deuda pendiente a 31 de diciembre de 2006 de 650.000 miles de euros.

El “*loan to value*” (Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (GAV)) es de un 66% a 30 de junio de 2008.

Por otra parte, y según se detalla en el apartado 10.3 del Documento de Registro, la Sociedad cuenta, desde diciembre de 2006, con un Crédito Sindicado del cual era prestataria por un importe inicial de 558.926 miles de euros. El mencionado Crédito Sindicado fue modificado en sus términos a raíz de la suscripción (en junio de 2008) de un contrato de novación con las entidades financieras participantes en el sindicato (por importe de 667 millones de euros),

otras entidades con las que la Sociedad tenía suscritas líneas de financiación bilaterales y otras entidades financieras que tenían emitidos avales en garantía del cumplimiento de las obligaciones asumidas por Afirma (ambos por importe de aproximadamente 87 millones de euros). En garantía del Crédito Sindicado (en sus actuales términos) se han otorgado garantías hipotecarias sobre aquellos activos de la Sociedad cuya venta o promoción no está prevista para los ejercicios 2008 ni 2009 y se ha procedido a la pignoración de acciones o participaciones de determinadas sociedades en las que Afirma tiene participación.

Además, conforme se establece en el apartado 10.4, el Crédito Sindicado (en sus actuales términos) incluye una serie de restricciones aplicables a la Sociedad entre las que, a título enunciativo, destacan restricciones al otorgamiento de financiación; restricciones al endeudamiento; restricciones a la adquisición de sociedades o activos de cualquier naturaleza; restricciones a la celebración de contratos de derivados; restricciones a constituir cualquier tipo de carga o gravamen sobre sus bienes, derechos, equipos, terrenos e instalaciones; restricciones a la disposición de bienes, o activos patrimoniales de cualquier índole, restricciones a la disposición de filiales o negocios; y restricciones a la realización de determinados pagos en concepto de dividendos, intereses, comisiones.

A continuación se incluye un cuadro indicando los vencimientos de las deudas con entidades de crédito a 30 de septiembre de 2008:

Deudas con entidades de crédito	30/09/2009	31/12/2009	2010	2011	2012	2013	Resto	Total
Préstamos hipotecarios	476.823.213	68.750.885	71.268.989	109.448.006	6.062.882	433.649	21.242.293	754.029.918
Préstamos sindicados	0	0	70.984.267	106.476.400	141.968.534	390.413.467	0	709.842.668
Otros préstamos	29.978.716	0	0	4.000.000	0	0	0	33.978.716
Pólizas de crédito	2.712.751	0	648.803	0	0	0	0	3.361.554
Acreeedores arrendamiento financiero	187.625	17.228	65.854	69.225	62.625	19.906	0	422.463
Efectos descontados	4.472.170	0	0	0	0	0	0	4.472.170
Intereses	15.796.163	0	0	0	0	0	0	15.796.163
Otras deudas con entidades de crédito	1.745.115	0	0	0	0	5.417.687	0	7.162.801
Total	531.715.753	68.768.113	142.967.913	219.993.632	148.094.041	396.284.710	21.242.293	1.529.066.454

Los préstamos hipotecarios reflejados en la tabla anterior son en su gran mayoría préstamos promotor con vencimiento a largo plazo (20 – 30 años). En este tipo de préstamos, las entidades de crédito otorgan un periodo de carencia durante el cual Afirma no amortizaría principal y sólo pagaría intereses. Dicho periodo de carencia varía en función de la entidad de crédito y de la promoción de que se trate, si bien en la mayoría de los casos el periodo pactado es de entre veinticuatro (24) y treinta y seis (36) meses, lo que permite cubrir no sólo el plazo necesario para terminar la promoción sino también la comercialización de las viviendas. Pese a su larga duración, la normativa contable exige a la Sociedad que refleje los préstamos promotor vinculados a promociones terminadas, o que se estima que van a entregarse en fechas próximas, como si fueran deuda con vencimiento a corto plazo. Esto es así por cuanto se estima que estos préstamos se cancelarán antes de dicha fecha como consecuencia de la subrogación de los compradores de vivienda en los mismos.

Así, en términos más concretos, de los 476,8 millones de euros que figuran en la anterior tabla como préstamos hipotecarios con vencimiento a 30 de septiembre de 2009, aproximadamente 460 millones corresponden a préstamos promotor vinculados a promociones terminadas o con entrega estimada antes de dicha fecha. En este caso, si finalmente no se vendieran todas las unidades de estas promociones antes del 30 de septiembre de 2009, la parte proporcional de los préstamos promotor correspondiente a las unidades no vendidas seguiría beneficiándose

del periodo de carencia pactado, por lo que Afirma no comenzaría a devolver el principal del préstamo en tanto no expire el correspondiente periodo de carencia (aún vigente en dicha fecha, ya que la mayoría de estos préstamos fueron contratados entre los años 2006 y 2007). En todo caso, conviene destacar que, como parte del proceso de renegociación de la deuda de la Sociedad que culminó con la novación del Crédito Sindicado, la mayoría de las entidades financieras acreedoras de la Sociedad acordó conceder a ésta una moratoria general en los períodos de carencia de los préstamos hasta diciembre de 2010. En términos generales, esta moratoria beneficiaría a aproximadamente al 65% de estos préstamos, sin perjuicio de que, en el resto de casos, pueda además renegociarse una extensión del periodo de carencia si resultara necesario.

Dicho lo anterior, la Sociedad tiene intención de atender a los anteriores vencimientos mediante el flujo de tesorería generado por sus operaciones ordinarias (es decir, venta de vivienda, suelo y otros activos inmobiliarios de su patrimonio). En este sentido, y a pesar de la actual situación de desaceleración económica, el Grupo Afirma confía en poder generar suficiente tesorería para atender el servicio de su deuda atendiendo a los parámetros de actividad que viene mostrando aún en el actual entorno económico. En concreto, y atendiendo a las previsiones de su plan de negocio, el Grupo Afirma prevé una mejora de márgenes en los próximos ejercicios motivada por una mejora de la eficiencia en costes de producción y por un incremento paralelo de las preventas del stock de viviendas del Grupo, una vez superada la actual fase de desaceleración económica. Adicionalmente, la Sociedad no descarta llevar a cabo futuras ampliaciones de capital que permitan reforzar su balance, si bien la Sociedad estima que estas ampliaciones no resultan necesarias para garantizar el cumplimiento del plan de negocio de Afirma fijado para los próximos cinco (5) años.

En todo caso, y aunque Afirma confía en repagar la financiación a través del flujo de tesorería generado por sus operaciones ordinarias, si el plan de negocio de la Sociedad no se cumpliera como consecuencia de la evolución del mercado inmobiliario y de la paralización de la venta de viviendas, la Sociedad podría encontrar dificultades para atender el servicio de su deuda, pudiendo verse obligada a obtener fondos adicionales (por ejemplo mediante ampliaciones de capital) e incluso a renegociar dicha deuda con sus acreedores.

1.3 Riesgo de reducción del valor de mercado de los activos

Afirma solicita a expertos independientes, como CB Richard Ellis, una valoración anual sobre la totalidad de sus activos de suelo, patrimonio y promociones, si bien este tipo de valoración es esencialmente subjetivo. El informe de CB Richard Ellis contiene una valoración uno a uno de los elementos que componen las carteras inmobiliarias (no como parte de una cartera de propiedades). Las valoraciones inmueble por inmueble pueden arrojar un valor superior al que se obtendría en una venta simultánea de más de un inmueble o en una venta en bloque.

A la fecha de registro del presente documento, la última valoración de activos de que se dispone ha sido realizada por CB Richard Ellis, a 30 de junio de 2008. Tal y como se describe en mayor detalle en el apartado 8.1.A del presente Documento de Registro, a la mencionada fecha (30 de junio de 2008) la Valoración de Activos (GAV) atribuida por CB Richard Ellis a los activos de Afirma, era de €2.556.914.014. Este importe, se desglosa por líneas de negocio, de la siguiente forma:

	Valor CBRE (30 junio 2008)	
	Euros	%
Cartera de suelo	1.891.377.104	73,97%
Promociones ⁽¹⁾	641.841.410	25,10%
Patrimonio	23.695.500	0,93%
Total	2.556.914.014	100%

(1) Incluye unidades pendientes de venta y promociones en curso

No obstante, dada la evolución que ha sufrido el sector inmobiliario durante el 2008, incluyendo el segundo semestre, no se descarta que dicha valoración de los activos pueda haber evolucionado a la baja.

1.4 Riesgo de ventas de activos por debajo de su valor de mercado

El valor de mercado de los inmuebles, terrenos, suelos en desarrollo y bienes inmuebles de cualquier clase propiedad de Afirma podría sufrir importantes descensos en el futuro respecto de la valoración atribuida a los mismos por expertos independientes, como CB Richard Ellis por causas no controlables por la Sociedad, como pueden ser el estado general del mercado inmobiliario, el incremento o la disminución de la oferta de suelo, la variación de las rentabilidades esperadas como consecuencia de incrementos en tipos de interés, cambios normativos, retrasos en tramitaciones urbanísticas, la reducción de las previsiones o parámetros urbanísticos, etc.

En consecuencia, la valoración de la cartera de activos de Afirma podría no ser considerada como indicativa de los precios que se obtendrían en el caso de una venta realizada en el mercado, ni del valor de la Sociedad o de sus acciones en bolsa. En concreto, y aunque es política de la Sociedad no vender activos por debajo del valor atribuido a los mismos por expertos independientes (en este caso el Valor de CB Richard Ellis) en el ejercicio 2008 la Sociedad ha realizado ventas de activos por debajo de este valor para atender necesidades puntuales de liquidez.

Así, durante los nueve primeros meses del ejercicio 2008, Afirma ha realizado ventas de terrenos por importe de 165,4 millones de euros (de los que 59,4 corresponden a ventas realizadas durante el tercer trimestre) que, en términos agregados, fueron valorados por CB Richard Ellis en 201 millones (de los que 58,6 millones corresponderían a los terrenos vendidos en el tercer trimestre). Asimismo, durante este mismo periodo Afirma ha vendido unidades en promociones residenciales (tanto terminadas como en curso) por importe de aproximadamente 200 millones de euros, si bien estaban valoradas por CB Richard Ellis en 220 millones de euros.

1.5 Riesgo de subcontratación

Afirma subcontrata los servicios de profesionales y constructoras o contratistas independientes, para la mayoría de sus proyectos y trabajos de construcción. A su vez, en ocasiones, los profesionales y contratistas independientes subcontratan determinadas partes de su trabajo a terceros.

Los profesionales y contratistas con los que contrata la Sociedad son empresas de reconocido prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Habitualmente, las empresas subcontratadas desempeñan sus trabajos diligentemente y a su

debido tiempo supervisándose sus actividades por parte de Afirma.

No obstante lo anterior, no puede garantizarse que en el futuro, los servicios que pudieran prestar los contratistas y subcontratistas sean satisfactorios o puntuales, existiendo el riesgo de que se produzcan problemas con estos terceros que originen retrasos en las entregas o que obliguen a la Sociedad a destinar recursos adicionales para cumplir con sus compromisos. Adicionalmente, existe el riesgo de que los profesionales y contratistas independientes atraviesen dificultades financieras que no les permitan ejecutar en tiempo y forma lo convenido, dando lugar a que la Sociedad tenga que sufragar el coste adicional que ello conlleva, incluyendo, en ocasiones, contratar con otros profesionales o contratistas para la finalización de los trabajos.

Aunque se verifica el cumplimiento por parte de los subcontratistas de la normativa de seguridad e higiene en el trabajo y de la normativa laboral y de Seguridad Social, cualquier incumplimiento por parte de aquéllos podría conllevar la responsabilidad de la Sociedad frente a estas obligaciones, en virtud de lo contemplado por la legislación vigente.

1.6 Restricciones al reparto de dividendos

Afirma se encuentra actualmente vinculada por los términos y condiciones del Crédito Sindicado, conforme a las condiciones previstas en el Contrato de Novación (explicados ambos en mayor detalle en el apartado 10.3 del Documento de Registro). En particular, el Contrato de Novación contiene restricciones a la realización de determinados pagos en concepto de dividendos a favor de los accionistas o personas vinculadas a los mismos, con anterioridad a la fecha en que haya quedado amortizado el 50% del importe total de la financiación, que la Sociedad estima tendrá lugar en 2013.

Por otra parte, el entorno actual de desarrollo del negocio provoca que no sea posible establecer un calendario a medio plazo sobre la disponibilidad de recursos susceptibles de ser destinados a dividendos. Adicionalmente, la actual situación del mercado financiero provoca que la política financiera de la Sociedad venga marcada por la consecución de la máxima autofinanciación posible.

Por todo ello, Afirma no tiene diseñada una política de distribución de dividendos salvo lo dispuesto en el artículo 31 de sus estatutos sociales y, en la actualidad, dado el carácter prioritario que para Afirma tiene sanear su posición financiera y maximizar sus posibilidades de autofinanciación, no tiene previsto distribuir dividendo alguno con cargo a los resultados de 2008.

1.7 Riesgo derivado de la actividad internacional

Afirma tiene una clara vocación de crecimiento internacional, lo que le ha llevado, en la actualidad, a iniciar el desarrollo de importantes proyectos residenciales y turísticos, en concreto, en Rumanía y en Brasil. Estos proyectos de internacionalización se han iniciado recientemente por lo que los diferentes marcos normativos pueden provocar retrasos no previstos inicialmente, con el consiguiente incremento de costes que, sumados al menor conocimiento de los mercados, podrían provocar que los resultados obtenidos en el futuro, no fueran los previstos por Afirma.

Además, la inversión en Brasil, está sujeta a riesgos derivados de la evolución de los tipos de cambio de la divisa brasileña (el Real) frente al euro.

1.8 Financiación de las inversiones comprometidas

Para financiar las inversiones comprometidas, Afirma ha recurrido, y tiene previsto seguir recurriendo, tanto a recursos propios como a financiación externa (principalmente anticipos de compradores y préstamos de promotor con garantía hipotecaria). En este punto, no se inicia una promoción, ni se adjudica la obra a una constructora, hasta que no se ha obtenido o asegurado la financiación de la misma mediante el correspondiente préstamo promotor.

Aunque Afirma prevé la obtención de la financiación necesaria para acometer todas las inversiones que tiene comprometidas, debe destacarse que la no obtención de la misma en el plazo previsto podría derivar en mayores costes financieros para la Sociedad y su grupo, derivados del retraso en la ejecución y, en los casos en los que existan opciones de compra, en última instancia, su pérdida.

En este sentido, los pagos futuros derivados tanto las inversiones en curso como de los compromisos de inversión futura asumidos por la Sociedad ascienden a aproximadamente 309 millones de euros (excluidos los 240 millones de euros derivados de la operación Alboraya Marina Nova, explicada en el apartado 5.2.3 del Documento de Registro y actualmente en renegociación, cuyo pago se estima que, en caso de ser preciso, no deberá realizarse antes del año 2011). De estos 309 millones de euros, la Sociedad cuenta en la actualidad con financiación por un importe aproximado de 143 millones de euros, lo que le permitirá hacer frente a los pagos más inmediatos. El resto de la financiación necesaria para atender los pagos se obtendrá de recursos propios o se concertará con entidades de crédito a medida que se aproximen las fechas de pago.

1.9 Existencia de empresas participadas

Afirma desarrolla parte de sus actividades a través de empresas participadas y, aún cuando la Sociedad ostenta la gestión de la mayor parte de dichas sociedades participadas, los socios de las mismas podrían tener intereses u objetivos que no coincidan con los intereses u objetivos de Afirma, llevar a cabo actuaciones contrarias a los intereses de aquellos, impedir de cualquier manera sus objetivos e incluso devenir insolventes, lo cual podría afectar significativamente a la capacidad de la Sociedad para gestionar los activos de las sociedades participadas.

1.10 Resultados de pleitos, litigios o contenciosos

Tal y como se explica en el apartado 20.8 del presente Documento de Registro, ni Afirma ni las sociedades que integran su grupo se hallan incurso en procedimiento judicial o administrativo alguno que, a su juicio, pudiera llegar a suponer un riesgo significativo para los resultados y/o la posición o rentabilidad financiera de dicho grupo, o para el desarrollo futuro de sus actividades en la forma ordinaria. Afirma estima que, en el caso hipotético de que viniera obligada a satisfacer la totalidad de los importes que se le reclaman en los distintos procedimientos en los que se halla incurso como sujeto pasivo u obligado, y que a la fecha del presente Documento de Registro pueden cuantificarse, sus respectivos fondos propios no se reducirían de forma significativa. Adicionalmente, los estados financieros de la Sociedad recogen previsión para aquellos pleitos o litigios de mayor cuantía en los que existe una probabilidad más elevada de obtener una sentencia en contra.

Asimismo, y también según lo explicado en el apartado 20.8, hay que mencionar que la CNMV ha abierto un expediente sancionador a la Sociedad y a algunos miembros tanto de su anterior Consejo de Administración como del actual en relación con la información pública

periódica del tercer trimestre de 2007. En la actualidad, el expediente se encuentra en fase de instrucción y alegaciones y aún no ha habido propuesta de sanción.

2. FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS AL SECTOR INMOBILIARIO

2.1 Carácter cíclico del sector inmobiliario

El sector inmobiliario está muy ligado a la situación económica general, por lo que los cambios que se pudieran producir en la misma podrían afectar de forma significativa a la actividad inmobiliaria. Siendo el sector inmobiliario un sector cíclico se está viendo actualmente en situación de clara desaceleración, lo cual está teniendo un impacto negativo en la actividad inmobiliaria, y por ello afectando negativamente al negocio, a los resultados operativos y a la situación financiera de Afirma. Así, de acuerdo con los datos del Ministerio de Fomento, el número de visados de dirección de obra para obra nueva de enero a agosto de 2008 ha sido de 55.741 edificios. Lo que supone aproximadamente un 52% de los visados referidos al mismo periodo del año anterior. En lo que respecta específicamente a edificios destinados a uso residencial, el número de visados de dirección de obra nueva de enero a agosto de 2007 fue de 99.442 frente a los 49.906 del mismo periodo del 2008.

Por otra parte, se observa que la demanda se ha estancado. La posible situación de sobreoferta tanto de vivienda nueva como de segunda mano y la desaceleración de la demanda, está suponiendo un descenso en los precios de los inmuebles y un mayor periodo de venta de las promociones. A esto se une el hecho de que, por primera vez desde hace más de una década se observa una caída del precio de la vivienda usada. En lo que respecta a la Sociedad, la desaceleración de la demanda es apreciable, por ejemplo, a través de los datos de ventas a 30 de septiembre de 2008 frente a los del ejercicio 2007. En este sentido, y según se señala en el apartado 6.1.3 siguiente, a 30 de septiembre de 2008 se habían entregado o prevendidos 320 unidades frente a las 968 entregadas o prevendidas en todo el ejercicio 2007.

En la actualidad, las cotizaciones del sector inmobiliario están sufriendo un incremento de volatilidad y una evolución adversa debido a un cambio en las expectativas del mercado sobre el valor de dichas sociedades.

2.2 Riesgo de financiación

En la mayoría de los casos, los compradores de vivienda financian una parte significativa del precio de compra mediante préstamos hipotecarios. Después de un periodo de tiempo en el que la principal referencia de los tipos de interés en el sector inmobiliario (el índice Euribor a 1 año) ha seguido una tendencia al alza, en la actualidad se aprecia una cierta volatilidad en los tipos de interés como consecuencia de las medidas adoptadas por los bancos centrales para reactivar los mercados financieros. Estas medidas no están teniendo un efecto inmediato en el mercado, lo que está provocando incertidumbre entre los posibles compradores de vivienda en cuanto a los posibles costes hipotecarios en que pueden incurrir, dificultando con ello la recuperación de la demanda de inmuebles.

A las anteriores circunstancias se une que los compradores de vivienda están encontrando dificultades para que las entidades financieras les proporcionen la financiación necesaria (en forma de préstamos hipotecarios) para la compra de las mismas. Ambos factores dan lugar a una reducción de la demanda que implica, por un lado, un menor número de ventas y por otro, que el precio de los inmuebles soporte tensiones bajistas.

Además, Afirma acude al mercado bancario para financiar, en parte, sus proyectos y las actividades ordinarias de su negocio, por lo que una subida de los tipos de interés incrementaría los costes financieros de la entidad, pudiendo afectar a la posibilidad de financiar los proyectos, provocar una reducción de los márgenes e, incluso, dificultar el servicio de la deuda. Los derivados contratados por la Sociedad tienen carácter especulativo no de cobertura.

En el apartado 6.2 del presente Documento de Registro puede encontrarse un gráfico con la evolución histórica del Euribor a un año. A 16 de diciembre de 2008 el Euribor a un año, se situaba en el 3,395%.

2.3 Riesgos asociados a la actividad de gestión del suelo, promoción y construcción

Entre los riesgos asociados a la actividad de gestión del suelo, promoción y construcción, pueden destacarse los siguientes:

- (a) el riesgo de incremento de los costes de un proyecto con respecto a los presupuestados inicialmente, así como el riesgo de que las estimaciones y valoraciones relacionadas con el suelo adquirido resulten ser inexactas, podrían disminuir la rentabilidad de determinados proyectos;
- (b) los riesgos de que se impongan mayores cargas urbanísticas o de cesiones a los Ayuntamientos y Comunidades Autónomas por cambios normativos, cambios de los parámetros urbanísticos contenidos en el planeamiento municipal o en los diferentes instrumentos de planeamiento de desarrollo (planes parciales, proyectos de sectorización, programas de actualización urbanística y estudios de detalle, entre otros) del lugar donde radiquen los terrenos adquiridos, exigencias legales de aumentar en los nuevos desarrollos el número de viviendas sujetas a algún régimen de protección oficial (es decir, no libres);
- (c) el riesgo de no obtener los permisos y licencias necesarios para el desarrollo de la actividad o de sufrir una dilación inusual en la obtención de los mismos;
- (d) el riesgo ligado al régimen de responsabilidad por daños en los inmuebles en relación con los cuales haya actuado la Sociedad como “agente de la edificación” durante un periodo de diez (10), tres (3) y un (1) año, en función de la entidad de dichos daños;
- (e) el riesgo del retraso en la ejecución de proyectos que potencialmente podría conllevar el pago de penalizaciones a los clientes y mayores gastos financieros; y
- (f) el riesgo de venta de los inmuebles construidos y terrenos adquiridos.

En todo caso, Afirma suele construir sus propias promociones a través de subcontratas de primer nivel. Cuenta igualmente con un departamento de estudios y costes integrado por un cualificado equipo de profesionales técnicos centrado en la elaboración de presupuestos de obra, control de desviaciones, validación de certificaciones, etc.

Por otra parte, debe tenerse en cuenta que, hasta el momento en que las promociones comienzan a generar ingresos, deben materializarse distintas inversiones, destinadas a adquirir suelo, obtener distintos permisos y licencias, construir elementos de la infraestructura y servicios, etc. La política de la Sociedad es no iniciar la ejecución de una promoción hasta tener un elevado porcentaje de la misma pre-venta y contar con todos los permisos y

licencias preceptivas.

Por otra parte, aunque Afirma realiza auditorías, valoraciones y estudios de mercado, así como verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no puede asegurar que una vez adquiridos los activos no puedan aparecer circunstancias significativas desconocidas en el momento de la adquisición, tales como limitaciones impuestas por la ley o de tipo medioambiental, o que no se cumplan las estimaciones con las que se haya efectuado su valoración. Esto podría conllevar a una disminución de valor de los activos, influyendo desfavorablemente en las perspectivas, situación financiera y resultados de Afirma.

2.4 Alta competitividad del sector

Las características inherentes al sector inmobiliario en España, altamente competitivo y con un elevado grado de atomización, junto con las dificultades por las que atraviesa, han dado lugar a una situación de exceso de oferta de viviendas, locales comerciales y oficinas y, en consecuencia, a una disminución de los precios. Por otra parte, el exceso de demanda podría derivar en incrementos significativos de precio, tanto del suelo, como de los edificios para patrimonio en renta. Estos factores podrían afectar negativamente al negocio, los resultados operativos o la situación financiera de Afirma.

2.5 Ilíquidez de las inversiones inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas, particularmente en la coyuntura económica actual. Afirma podría tener dificultades para materializar rápidamente el valor en efectivo de algunos de sus activos inmobiliarios o podría verse obligada a reducir sustancialmente el precio de venta. La ilíquidez de las inversiones podría limitar su capacidad para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales. La actual crisis crediticia está aumentando la dificultad de hacer líquidos ciertos activos inmobiliarios como consecuencia de esta menor facilidad de financiación de posibles compradores.

2.6 Marco regulatorio relativo a las áreas de gestión del suelo, construcción y promoción y posibles cambios de legislación

Las actividades que realiza Afirma en el ámbito de la promoción, construcción y gestión del suelo están sujetas a las leyes, reglamentos y requisitos administrativos vigentes. Un cambio en el marco regulatorio podría afectar negativamente al negocio, los resultados operativos o la situación financiera de la Sociedad.

En este sentido, hay que destacar la aprobación a mediados de 2008 del Texto Refundido de la Ley de Suelo (Real Decreto Legislativo 2/2008, de 20 de junio) (el **TRLS**), que refunde el texto de la Ley 8/2007, de 28 de mayo, de Suelo y los preceptos que aún quedaban 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. La Ley 8/2007 (en la medida en que se encuentra refundida en el **TRLS**) introdujo algunas novedades que podrían afectar negativamente a Afirma. En particular, se destacan las siguientes:

- (a) se fija en un 30% como mínimo, el porcentaje de la edificabilidad residencial destinando a viviendas sujetas a algún régimen de protección pública (si bien esta reserva está pendiente de desarrollo por la legislación sobre ordenación territorial y urbanística); y

- (b) se prevé la necesidad genérica de ceder a la Administración, libre de cargas de urbanización, suelo correspondiente al porcentaje de edificabilidad media ponderada del correspondiente ámbito de actuación que fije la legislación de ordenación territorial y urbanismo, que oscila entre un 5% y un 15%, que podría llegar al 20% (frente al máximo del 10% previsto en la legislación anterior).

Asimismo, el Código Técnico de la Edificación, de aplicación obligatoria desde el 28 de marzo de 2007, impone unas exigencias mínimas de construcción, calidad de los materiales, seguridad y habitabilidad en los edificios construidos o rehabilitados. Estos requerimientos podrían suponer incrementos de costes de promoción difíciles de repercutir al cliente que podrían, junto con los costes que pudieran derivarse de la aplicación del TRLS, provocar una reducción en los márgenes de la Sociedad en el ámbito de la promoción residencial.

En todo caso, los terrenos sobre los que Afirma realiza su actividad promotora, así como los edificaciones y demás inmuebles en patrimonio en renta, están sujetos además a leyes, reglamentos y requisitos administrativos de orden urbanístico, de vivienda, de defensa de los consumidores, técnico y medioambiental. Las autoridades competentes en el ámbito local, autonómico, nacional y comunitario pueden imponer sanciones por cualquier incumplimiento de esas normas. Si se producen cambios importantes en dicha leyes y reglamentos o en la forma en que se aplican o interpretan, Afirma podría verse obligada a modificar sus proyectos urbanísticos, incurrir en costes superiores a los previstos.

2.7 Riesgos asociados a las características técnicas y materiales de construcción de los inmuebles

Las promociones de viviendas realizadas por Afirma se desarrollan normalmente mediante la contratación de un presupuesto “llave en mano” realizándose un estricto control por parte de la propiedad del desarrollo de la obra. Las posibles reclamaciones que pudiesen derivarse por defectos en los materiales utilizados o fallos en la ejecución de la obra son, en principio, asumidos por la empresa constructora o bien por la dirección facultativa. No obstante, puede darse el caso de que, en determinadas reclamaciones de clientes, las partes intervinientes en el desarrollo del proceso constructivo no estén dispuestas a asumir su responsabilidad, pudiéndose llegar a una situación en la que la promotora deba hacerse cargo de la reparación, sin perjuicio de que pueda emprender las vías legales que considere oportunas para repercutir dicho coste a los diferentes responsables.

En particular, de conformidad con lo establecido en el Código Civil, los contratistas y arquitectos son responsables durante un periodo de diez (10) años por los daños derivados de la ruina de los edificios, siempre que la misma esté originada por defectos en la construcción o diseño del inmueble. La Jurisprudencia ha hecho extensiva esta responsabilidad a los promotores inmobiliarios, como es el caso de Afirma. Asimismo, la Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación impone expresamente a los promotores inmobiliarios la obligación de otorgar a los adquirentes de sus viviendas una garantía de diez (10) años frente a ciertos defectos en la construcción de los mismos haciéndoles responsables por los defectos constructivos con carácter solidario con los demás agentes de la construcción. Afirma cumple con dichas obligaciones como promotor y cuenta con los correspondientes seguros decenales. No obstante, pueden producirse cambios en la normativa que impongan nuevas obligaciones a los promotores inmobiliarios, que tengan impacto en las actividades de la Sociedad.

Asimismo, sin perjuicio de que, hasta al fecha, Afirma no se ha visto afectada por ninguna reclamación significativa relacionada con los materiales utilizados en la construcción de

inmuebles, la actividad promotora puede dar lugar a que se emprendan acciones judiciales en relación con los materiales utilizados y con defectos en los inmuebles vendidos o arrendados, incluidos los posibles defectos derivados de acciones de terceros contratados por Afirma, tales como arquitectos, ingenieros y contratistas o subcontratistas de la construcción. Aunque la Sociedad procura en todo momento que los materiales utilizados cumplan con la normativa vigente, cualquier cambio en dicha normativa podría dar lugar a que se prohibiera la utilización de algunos de dichos materiales y a que se iniciaran reclamaciones por ello. En el pasado y en línea con el sector, Afirma pudo haber utilizado materiales que entonces estaban permitidos y que con posterioridad fueron prohibidos. La defensa ante dichas reclamaciones podría implicar la asunción de costes adicionales para Afirma y una eventual responsabilidad por daños, incluidos los personales.

2.8 Riesgos fiscales asociados al sector inmobiliario

Las operaciones relacionadas con el sector inmobiliario en España están sujetas a una pluralidad de figuras impositivas a nivel estatal, autonómico y local que gravan tanto la tenencia como la adquisición o transmisión directa o indirecta de bienes inmuebles. La multiplicidad de entes (autonómicos, estatales y locales) que tienen atribuidas potestades normativas en el ámbito de la fiscalidad asociada al sector inmobiliario da lugar, con relativa frecuencia, a cambios normativos destinados a incluir nuevas figuras impositivas o a incrementos de los tipos de gravamen de las ya existentes, lo que puede impactar en el precio final de la vivienda y generar cierta incertidumbre en cuanto al coste de adquisición que deberá afrontar el posible comprador.

3. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA ESTRUCTURA DEL ACCIONARIADO

3.1 Riesgo de conflictos de intereses en operaciones con partes vinculadas

Afirma ha realizado operaciones comerciales con sus principales accionistas, filiales y otras partes vinculadas, y podría seguir haciéndolo en el futuro (ver apartado 19 del Documento de Registro relativo a “operaciones vinculadas”). La Sociedad considera que todas sus operaciones con partes vinculadas se han negociado en condiciones de mercado. No obstante, no puede garantizarse que no hubiera sido posible obtener mejores condiciones de terceros.

En todo caso, conviene destacar que el Consejo de Administración en pleno se reserva la competencia para aprobar, en los términos de la Recomendación 8ª del Código Unificado, las operaciones vinculadas que realice la Sociedad, es decir, aquellas operaciones que ésta última realice con Consejeros, con accionistas significativos o representados en el Consejo, o con personas a ellos vinculados.

3.2 Riesgos derivados de la existencia de un núcleo de control accionarial

En la actualidad, Grupo Rayet, S.A. es titular de 40,3% del capital social de la Sociedad, siendo por lo tanto, su accionista de control. La influencia de Grupo Rayet, S.A. en la Sociedad podría verse diluida hasta el 34,28%, en el caso de que se produjera una suscripción completa del Aumento de Capital. Por el contrario, en el supuesto hipotético de que en el Aumento de Capital sólo se suscribieran acciones mediante la compensación de créditos del Grupo Rayet, S.A. y Martibalsa, S.L.U., la participación de Grupo Rayet, S.A. en la Sociedad podría llegar hasta, aproximadamente, el 58,75%. En ambos supuestos, Grupo Rayet, S.A. tendría una influencia significativa en todas aquellas decisiones que requieran el voto de la mayoría de los accionistas, y ello sin perjuicio de su obligación de enajenar el número de acciones necesario para rebajar su participación en Afirma por debajo del 50%, según se

explica a continuación.

En este sentido, aunque los intereses de Grupo Rayet, S.A. podrían diferir significativamente de aquellos de los demás accionistas, conviene destacar que el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad prevé que la composición del Consejo tenga en cuenta la estructura de capital social, reflejando la proporción existente entre el capital de la Sociedad representando por los consejeros dominicales y el resto de capital. En este mismo sentido, el Consejo procurará que el número de consejeros independientes represente, al menos, un tercio del total de los Consejeros.

Asimismo, se hace constar que Grupo Rayet, S.A., ha asumido determinados compromisos en relación con su participación en Afirma derivados tanto del Contrato de Novación del Crédito Sindicado descrito en el apartado 10.3 del Documento de Registro, como de la dispensa de la obligación de formular una oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad como consecuencia del proceso de fusión descrito en el apartado 5.1.4 y concedida por la CNMV con fecha 16 de abril de 2008.

En los términos de estos compromisos, Grupo Rayet, S.A. se ha comprometido a:

- (a) mantener una participación en Afirma de, por lo menos, el 30% hasta el 19 de junio de 2010;
- (b) no ejercer durante un año desde la inscripción de la fusión (hasta el 28 de marzo de 2009), los derechos políticos que excedan, en su caso y como consecuencia del Aumento de Capital de la que es objeto la presente Nota sobre las Acciones, de la participación adquirida como consecuencia de la fusión, esto es, del 40,3% del capital social, y no designar, ni proponer, en el referido plazo de 1 año, el nombramiento de ningún consejero por encima de los que le corresponderían en ejercicio del derecho de representación proporcional respecto de la participación indicada del 40,3%; y
- (c) enajenar en un plazo máximo de 6 meses desde la ejecución del Aumento de Capital antes mencionado, el número de acciones necesario para rebajar su participación en Afirma por debajo del 50%. Esta última circunstancia podría ocurrir si, tal y como se señala en el primer párrafo de este apartado 4.3.2, no se suscribieran acciones mediante la realización de aportaciones dinerarias. En este caso, Grupo Rayet, S.A. se vería en la necesidad de enajenar aproximadamente un 8,75% del capital social de la Sociedad.

4. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES

4.1 Volatilidad del precio de las acciones de Afirma

El precio de mercado de las acciones de Afirma en el mercado puede ser volátil. Factores como las fluctuaciones en los resultados operativos de la Sociedad o de sus competidores, publicidad negativa, cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre la Sociedad o, en general, sobre el sector de actividad en el que Afirma opera y en la situación de los mercados financieros podrían tener un efecto material adverso en el precio de mercado de las acciones.

A lo largo de los últimos años y muy especialmente en el momento actual, los mercados de valores en España y en el resto del mundo han sufrido una importante volatilidad en los precios y en los volúmenes de negociación, particularmente en el sector inmobiliario. Esta

volatilidad podría tener graves efectos en el precio de mercado de las acciones de Afirma, con independencia de sus resultados de explotación y situación financiera.

II. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN EUROPEA, DE 29 DE ABRIL DE 2004)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables

D. Félix Abánades López, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración, en nombre y representación de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. (la *Sociedad* o *Afirma* y, junto con las sociedades que componen su grupo a los efectos de la normativa mercantil, el *Grupo Afirma*), asume, conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de Afirma en su reunión de 27 de noviembre de 2008, la responsabilidad del contenido del presente Documento de Registro (el *Documento de Registro*).

1.2 Declaración de las personas responsables confirmando la veracidad de la información contenida en el Documento de Registro

D. Félix Abánades López declara, en la representación que ostenta, que tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en este Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1 Nombre y dirección de los auditores de cuentas

Gassó Auditores, S.L. (antes Gassó Auditores Censores Jurados de Cuentas, S.L.), domiciliada en Barcelona, calle Mestre Nicolau, 19-2A, con CIF B-58010489 y número S-0158 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, ha auditado las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006.

PricewaterhouseCoopers, S.L. con domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana, 43, con CIF B-790131290 y número S-0242 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, ha auditado las cuentas anuales individuales y consolidadas de Afirma correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2007.

Ernst & Young, S.L. con domicilio social en Madrid, Calle Ruiz Picasso, 1, con CIF B-78970506 y número S-0530 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, ha realizado la revisión limitada de los estados financieros intermedios consolidados de Afirma correspondientes al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2008.

2.2 Justificación de la renuncia o revocación de los auditores de cuentas

La Junta General Ordinaria de Afirma de 24 de junio de 2008 acordó la revocación con justa causa de PricewaterhouseCoopers, S.L. y el nombramiento de Ernst & Young, S.L., encargándole la verificación de las cuentas anuales individuales y consolidadas y del Informe de Gestión correspondientes a los ejercicios 2008, 2009 y 2010.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Información financiera histórica seleccionada

El presente Folleto incorpora por referencia las cuentas anuales individuales y consolidadas de Afirmas de los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2005, a 31 de diciembre de 2006 (según las mismas fueron reformuladas) y a 31 de diciembre de 2007, así como a los estados financieros consolidados intermedios para el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2008 y para el periodo de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2008, información toda ella elaborada conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (*NIIF*) a excepción de las cuentas individuales, que fueron formuladas conforme a las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad.

La citada información financiera, que incluye la explicación detallada de los principales principios y normas contables aplicadas por el Grupo Afirmas, así como los correspondientes informes de auditoría, se encuentra depositada en la CNMV y disponible para su consulta en el domicilio social y en la página *web* de la sociedad (www.grupoafirma.es).

A continuación se incluyen las cifras clave que resumen la situación financiera de Afirmas y su evolución durante el periodo 2005-2007, y durante los nueve primeros meses de 2008, las cuales deberá leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados de la Sociedad, a cuyo contenido están sujetas en su integridad.

Balance de situación

A continuación se presenta una tabla con las principales magnitudes de los balances consolidados del Grupo Afirmas de los ejercicios 2005, 2006 y 2007:

BALANCE DE SITUACIÓN (euros)	31/12/2007	31/12/2006	Variación 2007/2006	31/12/2005	Variación 2006/2005
Total activo no corriente	139.815.102	1.140.367.479	-87,74%	143.606.091	694,09%
Total activo corriente	2.873.439.289	3.432.223.618	-16,28%	264.923.283	1195,55%
TOTAL ACTIVO	3.013.254.391	4.572.591.097	-34,10%	408.529.374	1019,28%
Patrimonio neto	916.257.118	737.168.329	24,29%	112.662.559	554,32%
Total pasivo no corriente	381.815.767	2.405.521.726	-84,13%	77.940.835	2986,34%
Total pasivo corriente	1.715.181.506	1.429.901.042	19,95%	217.925.980	556,14%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.013.254.391	4.572.591.097	-34,10%	408.529.374	1019,28%

PRINCIPALES PARÁMETROS CONSOLIDADOS

GAV ⁽¹⁾ (millones de euros)	2.778	4.145	-32,98%	594	597,81%
NAV ⁽²⁾ (millones de euros)	498	798	-37,58%	514	55,25%
NNAV ⁽³⁾ (millones de euros)	151	263	-42,71%	376	-30,05%
GAV/acción ⁽⁴⁾	22,92	34,20	-32,98%	24.510,50	-99,86%
NAV/acción ⁽⁵⁾	4,11	6,59	-37,63%	21.203,29	-99,97%
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto (%)	128%	262%	-51,13%	68%	283,09%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (GAV) (%)	42%	47%	-9,36%	13%	259,21%
Deuda Financiera Neta/ Pasivo (%)	39%	42%	-7,82%	19%	123,95%
Deuda Financiera a corto plazo / Deuda Financiera Bruta (%)	94%	38%	149,66%	61%	-38,11%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (NNAV) (%)	776%	734%	5,80%	20%	3483,63%

- (1) Valor Adaptado o Valor Bruto de mercado (*Gross Asset Value*) del Grupo Afirma calculado para su inclusión en los estados financieros sobre la base de la valoración de CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2007 (ver apartado 8 para definición).
- (2) Valor neto liquidativo (*Net Asset Value*) (ver apartado 8 para su definición y cálculo).
- (3) Valor neto liquidativo después de impuestos (*Net Net Asset Value*) (ver apartado 8 para su definición y cálculo).
- (4) Valor Adaptado o Valor Bruto de mercado (*Gross Asset Value*) del Grupo Afirma calculado para su inclusión en los estados financieros sobre la base de la valoración de CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2007 (ver apartado 8 para definición). Respecto del número de acciones empleado, son 24.238 acciones en 2005 y 121.190.000 acciones en 2006 y 2007 (ver apartado 21.1.7 siguiente).
- (5) Valor de Liquidación de la sociedad (*Net Asset Value*) (Ver apartado 8 para su definición y cálculo). Respecto del número de acciones empleado, son 24.238 acciones en 2005 y 121.190.000 acciones en 2006 y 2007 (ver apartado 21.1.7 siguiente).

Cuenta de resultados

A continuación se presenta una tabla con las principales magnitudes de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Grupo Afirma en los ejercicios 2005, 2006 y 2007:

CUENTA DE RESULTADOS (euros)	31/12/2007	31/12/2006	Variación 2007/2006	31/12/2005	Variación 2006/2005
Resultado de explotación	-251.899.290	86.896.224	-389,89%	90.154.631	-3,61%
Resultados antes de impuestos	-333.345.564	86.461.664	-485,54%	90.315.249	-4,27%
Resultado neto	-247.506.905	49.193.704	-603,13%	61.740.013	-20,32%
PRINCIPALES RATIOS CONSOLIDADOS					
Beneficio por acción	-2,04	0,41	-603,13%	2.547,24	-99,98%
ROE ⁽¹⁾	-0,60	0,38	-259,21%	0,55	-30,91%
PER	-2,45	97,97	-102,50%	12,82	664,20%

(1) Calculado como resultado neto del ejercicio entre Patrimonio Neto atribuibles a Afirma.

3.2 Información financiera seleccionada relativa a periodos intermedios

El presente Folleto incorpora información financiera intermedia consolidada del Grupo Afirma a 30 de septiembre de 2008 (no auditada) elaborada bajo las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”).

Se incluyen a continuación las cifras clave que resumen la situación financiera de Afirma y su evolución durante los nueve primeros meses del ejercicio 2008, que deberán leerse conjuntamente con los estados financieros intermedios consolidados de la Sociedad, a cuyo contenido están sujetas en su integridad.

Balance de situación

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF) (euros)	30/09/2008 (no auditada)	31/12/2007	Variación Sept.2008/2007
Total Activo no Corriente	204.846.236	139.815.102	46,51%
Total Activo Corriente	2.272.936.867	2.873.439.289	-20,90%
Total Activo	2.477.783.103	3.013.254.391	-17,77%
Total patrimonio neto	443.319.690	916.257.118	-51,62%
Total Pasivo no corriente	213.092.353	381.815.767	-44,19%
Total Pasivo Corriente	1.821.371.060	1.715.181.506	6,19%
Total Pasivo y Patrimonio Neto	2.477.783.103	3.013.254.391	-17,77%

PRINCIPALES PARÁMETROS CONSOLIDADOS

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF) (euros)	30/09/2008 (no auditada)	31/12/2007	Variación Sept.2008/2007
GAV ⁽¹⁾ (millones de euros)	n.d.	2.778	n.d.
NAV ⁽²⁾ (millones de euros)	n.d.	698	n.d.
NNAV ⁽³⁾ (millones de euros)	n.d.	582	n.d.
GAV / acción ⁽⁴⁾	n.d.	22,92	n.d.
NAV / acción ⁽⁵⁾	n.d.	4,11	n.d.
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto (%)	340%	128%	207,00%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (GAV) (%)	n.d.	42%	n.d.
Deuda Financiera Neta/ Pasivo (%)	61%	39%	20,00%
Deuda Financiera a corto plazo / Deuda Financiera Bruta (%)	93%	94%	5,00%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (NNAV) (x)	n.d.	776%	n.d.

n.d.: No disponible por no haber valoración de activos a esta fecha.

- (1) Valor Adaptado o Valor Bruto de mercado (*Gross Asset Value*) del Grupo Afirma calculado para su inclusión en los estados financieros sobre la base de la valoración de CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2007 (ver apartado 8 para definición).
- (2) Valor neto liquidativo (*Net Asset Value*) (ver apartado 8 para su definición y cálculo).
- (3) Valor neto liquidativo después de impuestos (*Net Net Asset Value*) (ver apartado 8 para su definición y cálculo).
- (4) Valor Adaptado o Valor Bruto de mercado (*Gross Asset Value*) del Grupo Afirma calculado para su inclusión en los estados financieros sobre la base de la valoración de CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2007 (ver apartado 8 para definición).
- (5) Valor de Liquidación de la sociedad (*Net Asset Value*) (Ver apartado 8 para su definición y cálculo). Respecto del número de acciones empleado, son 121.190.000 acciones en 2007 (ver apartado 21.1.7 siguiente).

Por su parte, y como se indica en el Apartado 8 siguiente, a 30 de junio de 2008, el Valor Adaptado o Valor Bruto de mercado (*Gross Asset Value*) del Grupo Afirma calculado para su inclusión en los estados financieros sobre la base de la valoración de CB Richard Ellis ascendía a 2.372,3 millones de euros, el NAV ascendía a 286,3 millones de euros y en NNAV a 207,1 millones de euros. Atendiendo a estos datos, y sobre la base de un capital social compuesto de 301.783.681 acciones, los valores del GAV/acción y NAV/acción a 30 de junio de 2008 ascenderían a 7,86 euros y a 0,95 euros, respectivamente.

Cuenta de pérdidas y ganancias

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (NIIF) (euros)	30/09/2008 (no auditado)	30/09/2007 (no auditado)	Variación Sept.2008/2007
Resultado de explotación	-334.209.861	-229.678.047	45,51%
Resultado financiero neto	-70.762.860	-53.002.381	33,51%
Resultados antes de impuestos	-415.280.315	-283.306.221	46,58%
Resultado neto	-193.929.725	-255.394.877	-24,07%

4. FACTORES DE RIESGO

Véase el Capítulo I anterior (*Factores de Riesgo*).

5. INFORMACIÓN SOBRE AFIRMA

5.1 Historial y evolución de Afirma

5.1.1 Nombre legal y comercial

La denominación completa de la Sociedad es Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.

5.1.2 Lugar y número de registro

La Sociedad se encuentra registrada en el Registro Mercantil de Valencia, al tomo 6471, libro 3776, folio 206, hoja número V-68596, inscripción 1ª.

5.1.3 Fecha de constitución y periodo de actividad del emisor, si no son indefinidos

La Sociedad fue constituida, con la denominación "Terra Canet, S.A." por tiempo indefinido mediante escritura pública de fecha 29 de Septiembre de 1999, otorgada ante el Notario de Valencia D. Alberto Domingo Puchol, con el número 4.189 de su protocolo.

La Sociedad tiene duración indefinida.

5.1.4 Domicilio, personalidad jurídica, legislación aplicable, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Valencia, Calle Roger de Lauria, nº 19, 5º, 46002, y su número de teléfono es 96 317 82 00.

La Sociedad, de nacionalidad española, tiene forma jurídica de sociedad anónima, y se rige, en consecuencia, por la Ley de Sociedades Anónimas, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (la *Ley de Sociedades Anónimas*).

Afirma no está sujeta a una regulación específica, siéndole de aplicación la legislación general aplicable al sector en el que opera. Esta legislación, en términos generales, puede resumirse como sigue:

Derecho Urbanístico

El desarrollo de suelo en España está sometido a numerosas leyes urbanísticas y de ordenación del territorio, las cuales varían en función del área geográfica en que se localice el suelo en cuestión. En España, las autoridades autonómicas son las entidades competentes para aprobar la legislación relativa al planeamiento, gestión, ejecución y disciplina urbanística, mientras que las autoridades locales son las responsables de la aprobación de instrumentos de planeamiento y desarrollo urbanístico del suelo enmarcado en su jurisdicción (si bien, en ocasiones, es necesaria la concurrencia de autoridades autonómicas), así como de supervisar la ejecución de dichos instrumentos urbanísticos.

Asimismo, hay que tener en cuenta que en el ámbito nacional resulta de aplicación: (i) en cuanto a legislación básica y/o de competencia exclusiva estatal, la Ley 8/2007, de 28 de mayo, del suelo; el Real Decreto Legislativo 1/1992, de 26 de junio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley sobre Régimen de Suelo y Ordenación Urbana; y el Real Decreto 1093/1997, por el que se aprueban 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; y (ii) en cuanto legislación urbanística supletoria, el Real Decreto 1346/1976 y reglamentos de desarrollo; es decir, el Real Decreto 2187/1978; el Real Decreto 2159/1978 y el Real Decreto 3288/1978.

Adicionalmente, el desarrollo urbanístico puede requerir otras regulaciones sectoriales complementarias. El desarrollo urbanístico del suelo posibilita su construcción, así como su uso efectivo, siempre sujeto a la concesión de las licencias urbanísticas y permisos necesarios por parte de las autoridades competentes. Las reglas aplicables a las licencias se establecen en

la normativa local, siendo, generalmente, diferente en cada municipio, con el denominador común previsto en las legislaciones autonómicas respectivas. Los permisos concretos necesarios para la construcción, y la denominación de dichos permisos, suelen diferir en función de la normativa local aplicable.

Derecho Inmobiliario General

En cuanto a la legislación en materia de construcción, la Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación, impone determinadas obligaciones y responsabilidades a los promotores y constructores de edificaciones en su condición de agentes de la edificación y ha sido completada por el “Código Técnico de la Edificación” aprobado mediante el Real Decreto 314/2006, de 17 de marzo. Este Código desarrolla la Ley de Ordenación de la Edificación en lo que se refiere a los requisitos básicos que deben satisfacerse con el fin de garantizar la seguridad de las personas, el bienestar de la sociedad y la protección del medio ambiente en materia de edificación, fijando los criterios relativos a seguridad (estructural, en caso de incendio y de utilización) y habitabilidad (higiene, salud y protección del medio ambiente, protección contra el ruido, ahorro de energía y aislamiento térmico y otros aspectos funcionales).

En caso de división horizontal de los edificios (que deberá formalizarse en escritura pública), será aplicable la Ley 49/1960, de 21 de julio, de propiedad horizontal, modificada por la Ley 8/1999, de 6 de abril.

Los contratos de arrendamientos urbanos se rigen por las disposiciones de la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de arrendamientos urbanos (sin perjuicio de la vigencia, en algunos casos, de la Ley de arrendamientos urbanos de 1964 o del Real Decreto Ley 2/1985) y, supletoriamente, al Código Civil, siendo la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil aplicable en relación con los procedimientos judiciales sobre arrendamientos urbanos.

Asimismo, son aplicables la Disposición Adicional Primera de la Ley 38/1998, de 5 de noviembre de la Ley de Ordenación de la Edificación y la Ley 57/1968, de 27 de julio que impone ciertas obligaciones en el caso de entrega de cantidades por los adquirentes de forma anticipada a la entrega de las edificaciones (de forma que dichas cantidades, salvo que sean avaladas, resultan indisponibles y deben custodiarse en cuentas bancarias separadas), la Ley 10/1998, de 21 de abril, sobre residuos (en sus artículos 27 y 28) y el Real Decreto 9/2005, de 14 de enero, relativo a la contaminación del suelo, 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 arrendamiento de viviendas, así como, adicionalmente, normativa especial en materia de seguridad y salud en el trabajo así como de prevención del blanqueo de capitales.

Finalmente, el 10 de mayo de 2007 se aprobó una nueva Ley del Suelo estatal (Ley 8/2007) que entró en vigor el 1 de julio de 2007. En atención al texto de la Ley del Suelo, las novedades que se introducen en relación con el régimen anterior son las siguientes:

- (a) La fijación de un porcentaje determinado de la edificabilidad residencial destinado a viviendas sujetas a algún régimen de protección pública (cuyos márgenes de beneficio son muy inferiores a los de la vivienda libre). Esta reserva será determinada por la legislación sobre ordenación territorial y urbanística o, de conformidad con ella, por los instrumentos de ordenación y, como mínimo, comprenderá los terrenos necesarios para realizar el 30% de la edificabilidad residencial prevista por la ordenación urbanística en el suelo que vaya a ser incluido en actuaciones de urbanización.

No obstante, dicha legislación podrá también fijar o permitir excepcionalmente una reserva inferior para determinados municipios o actuaciones, siempre que, cuando se trate de actuaciones de nueva urbanización, se garantice en el instrumento de ordenación el cumplimiento íntegro de la reserva dentro de su ámbito territorial de aplicación y una distribución de su localización respetuosa con el principio de cohesión social.

Como se ha indicado, la legislación autonómica sobre ordenación territorial y urbanística podría fijar un umbral superior e incluso, en casos excepcionales, inferior. En todo caso, debe tenerse en cuenta que la mayoría de las legislaciones autonómicas recogen ya esta obligación, incluso con un porcentaje superior al 30% en algunos casos, por lo que Afirma estima que esta reforma no tendrá un impacto significativo en la Sociedad.

- (b) La determinación de nuevos porcentajes de participación de la comunidad en las plusvalías derivadas de la actuación urbanística, previéndose la necesidad genérica de ceder a la Administración, libre de cargas de urbanización, suelo en el que materializar un porcentaje de la edificabilidad media ponderada que oscila entre un 5% y un 15%, que podría llegar al 20% (frente al máximo del 10% previsto en la legislación anterior).
- (c) La consideración del suelo urbanizable como suelo en situación de suelo rural a efectos de su valoración (esto es, se aplicaría al suelo urbanizable el método de capitalización de rentas reales o potenciales propio del suelo no urbanizable). No obstante, este criterio sólo se tendrá en consideración cuando la valoración tenga por objeto:
 - (i) la verificación de las operaciones de reparto de beneficios y cargas u otras precisas para la ejecución de la ordenación territorial y urbanística en las que la valoración determine el contenido patrimonial de facultades o deberes propios del derecho de propiedad, en defecto de acuerdo entre todos los sujetos afectados;
 - (ii) la fijación del justiprecio en la expropiación, cualquiera que sea la finalidad de ésta y la legislación que la motive;
 - (iii) la fijación del precio a pagar al propietario en la venta o sustitución forzosas;
o
 - (iv) la determinación de la responsabilidad patrimonial de la Administración Pública.

Es preciso señalar que este régimen de valoraciones sólo resulta aplicable a los supuestos tasados previstos en la Ley del Suelo estatal (expropiación, venta forzosa, responsabilidad de la administración o falta de acuerdo de los afectados en actuaciones de ordenación territorial) y que no es posible determinar qué suelos de Afirma se encuentran en dichos supuestos.

- (d) Los desarrollos urbanísticos se someterán a una evaluación ambiental previa y a un informe de sostenibilidad económica acerca del impacto que en las administraciones públicas tendrá la construcción y el mantenimiento de las infraestructuras, debiendo además incorporarse o remitirse los mapas de riesgos naturales.

El proceso urbanístico español

Desde el punto de vista teórico, el proceso de transformación del suelo, en el que participa la Sociedad, se puede dividir en tres fases: planificación urbanística (planeamiento general y planeamiento de desarrollo), gestión (generalmente a través de Proyecto de Compensación o Reparcelación y Proyecto de Urbanización) y ejecución de la urbanización. El proceso completo puede llevar entre un período de 2 a 10 años. No obstante, este plazo puede estar sujeto a variaciones en atención a las características específicas del suelo que es objeto de desarrollo.

Desde el punto de vista práctico, muchas actividades se solapan y pueden llevarse a cabo simultáneamente, y éste suele ser el caso. Sin perjuicio de la estructura conceptual, la extensión de cada fase y el trabajo a realizar en cada fase depende en gran medida del caso concreto.

El proceso comienza con una definición del Plan General de Ordenación Urbana (planeamiento general), cuya formulación es llevada a cabo por el Ayuntamiento y posteriormente aprobado definitivamente, en la mayoría de los supuestos, por la Comunidad Autónoma correspondiente. En dicho plan se perfilan las directrices para el futuro desarrollo del suelo, tales como la clasificación del suelo (urbano, urbanizable, o no urbanizable), usos y calificación del suelo (industrial, terciario, residencial, zona verde, condiciones de edificabilidad, etc), densidad de población, infraestructuras, calendario de las actividades, plazos de aprobación de los Planes Parciales, etc. Es el Plan General el que establece los plazos en los que se ha de desarrollar una zona concreta de suelo (sector). Por tanto en caso de que el Plan General no prevea el desarrollo de un sector del Municipio, esta zona quedará excluida de todo proceso de desarrollo urbanístico hasta que no se produzca una revisión o modificación del Plan General, o bien no sea objeto de tramitación el correspondiente plan de sectorización. Por término medio, el proceso de formulación y aprobación del Plan General suele tomar unos 3 años.

El Plan Parcial (planeamiento de desarrollo), cuya formulación puede ser a iniciativa pública o privada, puede realizarse en cualquier momento tras la aprobación del Plan General para el sector o zona en cuestión. El Plan Parcial establece en el suelo urbanizable una ordenación de detalle (zonificación de usos y tipologías; reservas para espacios públicos, espacios verdes y espacios dotacionales; redes viarias; evaluación económica; plan de etapas; etc.) para iniciar el proceso de transformación del suelo. Por lo tanto, complementa el Plan General en lo necesario y lo desarrolla de forma pormenorizada, siempre respetando la ordenación genérica o globalizada establecida en el Plan General. Por término medio, la formulación y aprobación del Plan Parcial suele tomar unos dos años y medio.

En el sistema de actuación por compensación (sistema de actuación de iniciativa privada por excelencia), el desarrollo habitual del proceso, tras la planificación, consiste en la constitución, por parte de los propietarios del suelo que quieran incorporarse al desarrollo del proceso, de la denominada Junta de Compensación, cuyo objetivo es elaborar e implementar un Proyecto de Compensación o Reparcelación mediante el cual se distribuyen todos los beneficios (principalmente edificabilidades por uso) y cargas (principalmente de urbanización) derivadas de la actuación, y se reordena jurídicamente la estructura de propiedades del ámbito o sector en cuestión. Por término medio esta fase suele tomar unos 8 meses.

A continuación, el suelo debe ser urbanizado (lo que supone ejecutar la urbanización para que el nuevo ámbito cuente con las infraestructuras de abastecimiento necesarias; principalmente

acceso rodado, electricidad, suministro y evacuación de agua) de acuerdo con el Proyecto de Urbanización. El objetivo de dicho Proyecto de Urbanización es definir las obras necesarias para ejecutar las infraestructuras públicas del área objeto de desarrollo, detallando y programando las obras con la precisión necesaria para que puedan ser ejecutadas incluso por un técnico distinto del autor del proyecto. La formulación y aprobación del Proyecto de Urbanización suele tomar, por término medio, unos 4 meses, mientras que la ejecución de las obras de urbanización propiamente dichas llevan unos 16 meses de media. Para garantizar el pago por parte de los propietarios de los costes de la actuación, las fincas incluidas en el sector quedan afectas a una carga urbanística de carácter real, inscrita en el Registro de la Propiedad correspondiente, cuya cancelación suele solicitarse tras la recepción por parte de la corporación local de las obras de urbanización correspondientes.

Una vez concluida la fase de urbanización y urbanizadas las fincas (o bien simultáneamente si lo ha aprobado la corporación municipal), se entra en la fase de construcción y desarrollo de las viviendas. A tal fin, deben solicitarse las preceptivas licencias de construcción y de actividad, cuya tramitación toma una media de 6 meses. A fin de obtener las licencias, es preciso presentar el/los correspondientes proyectos técnicos (obra civil/instalaciones) para su aprobación por parte del Ayuntamiento. Una vez aprobado el proyecto y otorgadas las licencias de construcción y actividad, puede comenzar la construcción de las viviendas, que toma unos 20 meses en media, tras lo cual se obtiene la preceptiva licencia de ocupación.

Por lo general se produce un incremento cualitativo del precio del suelo a medida que avanza el proceso urbanístico (principalmente, en el momento en que recibe la clasificación de urbanizable, así como con la aprobación del Proyecto de Urbanización o con la terminación de las obras de urbanización). Este incremento cualitativo del valor del suelo se encuentra directamente vinculado con las incertidumbres derivadas del propio proceso urbanístico, ya que existe mayor certeza de obtener un suelo finalista, apto para la edificación, a medida que se van superando los distintos hitos de dicho proceso.

Medidas Financieras para la mejora de la liquidez y otras medidas económicas complementarias

El 13 de diciembre de 2008 ha entrado en vigor el Decreto Ley 10/2008, de 12 de diciembre, por el que se adoptan medidas financieras para la mejora de la liquidez de las pequeñas y medianas empresas y otras medidas económicas complementarias. Este Decreto Ley introduce determinadas modificaciones al Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y en el Código de Comercio a fin de evitar que sociedades (anónimas o limitadas) que hayan sufrido situación de pérdidas por deterioro se vean incurso en causa de reducción de capital obligatoria y eventualmente obligatoriedad de disolución.

La primera modificación adoptada por este Decreto Ley tiene una vocación de permanencia y consiste en la modificación del artículo 36 del código de Comercio. Mediante esta modificación, los ajustes por cambios de valor originados en operaciones de cobertura de flujos de efectivo pendientes de imputar a la cuenta de pérdidas y ganancias dejan de considerarse como patrimonio neto a los solos efectos de la distribución de beneficios, de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas.

Asimismo, este Decreto Ley adopta una medida de carácter excepcional aplicable solamente durante los dos ejercicios cerrados desde la entrada en vigor de la norma. Esta medida permite que, durante su periodo de vigencia, no se computen las pérdidas por deterioro derivadas del inmovilizado inmaterial, de inversiones inmobiliarias y de existencias a los efectos de determinación de pérdidas para la reducción obligatoria de capital y disolución

obligatoria

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad de Afirma

Constitución e inicio de operaciones

La Sociedad se fundó en Valencia en 1999 con la denominación Terra Canet, S.A. y un capital social inicial de 61.000 euros. En un principio, la actividad de la Sociedad se desarrolló en el ámbito de la promoción, construcción y venta de todo tipo de inmuebles, centrandose su actividad en la población valenciana de Canet de Berenguer y extendiendo sus actividades posteriormente al resto de la Comunidad Valenciana. En ese mismo año, los fundadores vendieron la totalidad de sus acciones a CV Capital, S.L. y a Capital Madrid, S.L. que quedaron como accionistas de la Sociedad con un 99% y un 1%, respectivamente.

La denominación inicial de la Sociedad fue modificada por la de Astroc Mediterráneo, S.A. en el año 2003. A partir de entonces, y durante todo el año 2004, la Sociedad, dedicó gran parte de su actividad a la actividad constructora, centrándose en especial en la construcción de obras de carácter privado y teniendo la actividad de promoción un carácter puntual. En 2005 la actividad de gestión del suelo fue por el contrario la principal fuente de ingresos, quedando desde entonces la actividad de construcción relegada a un segundo plano. Durante estos años, la Sociedad realizó una gran parte de sus operaciones con promotoras que formaban parte del Grupo CV Capital, que era al que la Sociedad pertenecía entonces.

Salida a bolsa

A finales de 2005, el Grupo CV Capital acometió una importante reestructuración corporativa y decidió agrupar toda su actividad inmobiliaria nacional más significativa bajo la Sociedad con vistas a la posible salida a bolsa de ésta. En este contexto, a principios de 2006, se procedió a realizar una operación de reducción del valor nominal de las acciones sin variación del capital social (*split*), por la cual se redujo el valor nominal de 1.000 euros a los actuales 0,20 euros por acción. Por esta operación el capital pasó de estar representado en 24.238 acciones a estar representado por 121.190.000 acciones.

El 24 de mayo de 2006, las acciones de la Sociedad fueron admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Con su salida a bolsa, la Sociedad buscaba su institucionalización, dotándose de reconocimiento y posibilitando el acceso a nuevas fuentes de financiación.

Política de adquisiciones y entrada de Grupo Rayet, S.A. en el accionariado

Completado el proceso de salida a bolsa, la Sociedad se embarcó en un ambicioso proceso de expansión que le llevó, a finales de 2006, a formalizar la adquisición de un 49,89% de Rayet Promoción, S.L., sociedad filial de Grupo Rayet, S.A., y del 49,99% de Landscape Promocions Immobiliàries, S.L., filial inmobiliaria del Banco Sabadell. Rayet Promoción, S.L. era una empresa inmobiliaria líder del sector en la zona Centro de España que contaba con una considerable cartera de promociones en curso y una importante bolsa de suelo urbanizable y urbano en el denominado Corredor de Henares, siendo ésta una de las principales zonas de expansión demográfica de Madrid, así como en otras zonas periféricas de la capital consideradas de carácter estratégico. Por su parte, Landscape era una empresa inmobiliaria cuyos activos estaban concentrados en la zona de Cataluña así como en otros puntos estratégicos de la geografía española.

Asimismo, el 13 de diciembre de 2006, Grupo Rayet, S.A. entró en el accionariado de la Sociedad tras la adquisición a CV Capital, S.L. de 6.180.690 acciones, representativas del 5,01% de su capital social. Esta participación se vio más tarde incrementada hasta un 10,01% tras la adquisición a CV Capital, S.L., el 16 de mayo de 2007, de otras 6.059.500 acciones de la Sociedad.

Proceso de reestructuración

La fusión

El 5 de junio de 2007 el Consejo de Administración acordó encomendar al Consejero Delegado el inicio de los trámites preparatorios para la fusión de la Sociedad con determinadas filiales, atendiendo a la complementariedad de sus negocios con el de la Sociedad y del elevado porcentaje de participación de ésta en las mismas.

Atendiendo al interés que para la Sociedad mostraba esta operación, y siguiendo la propuesta del Consejo de Administración, el 7 de febrero de 2008 la Junta General de Afirma aprobó el proyecto de fusión por absorción con dieciséis (16) sociedades del Grupo y dos (2) sociedades no participadas por Afirma (la **Fusión**). Adicionalmente, la citada Junta General acordó modificar la denominación social de la Sociedad por la de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.

La Fusión fue inscrita en el Registro Mercantil el 28 de marzo de 2008, siendo efectiva de acuerdo con lo previsto en el artículo 55 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, del Reglamento del Registro Mercantil, desde el 17 de marzo de 2008, fecha del asiento de presentación.

Las sociedades absorbidas por Afirma, la participación que tenía en ellas la Sociedad y el método por el que consolidaban con anterioridad a la Fusión se detalla a continuación:

Sociedad Absorbida	Participación		Sociedad titular de la participación	Método de consolidación
	Directa	Indirecta (*)		
Landscape Nózar, S.L.	-	50,00%	(i)	Integración proporcional
Urbehispania, S.L.	50,00%	-	(iv)	Integración proporcional
San Joan de Moró, S.L.	50,00%	-	(iv)	Integración proporcional
Almenamar, S.L.	99,17%	-	(iv)	Integración global
Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L.	99,90%	-	(iv)	Integración global
C. Valenciana de Desarrollos Integrados, S.L.	-	99,99%	(ii)	Integración global
Fincas Monfort, S.L.	99,00%	-	(iv)	Integración global
Haciendas del Mediterráneo, S.L.	60,00%	-	(iv)	Integración global
Nova Oropesa del Mar, S.L.	99,99%	-	(iv)	Integración global
Residencial Sector 2 Oeste, S.L.	99,50%	-	(iv)	Integración global
Landscape Promocions Immobiliàries, S.L.	49,99%	-	(iv)	Integración global
Landscape Augusta, S.L.	-	100%	(i)	Integración global
Landscape Serveis Immobiliaris, S.A.	-	100%	(i)	Integración global
Landscape Inversions, S.L.	-	100%	(i)	Integración global
Rayet Promoción, S.L.	49,84%	-	(iv)	Integración global
Europromociones Mediterráneas, S.A.	-	99,99%	(iii)	Integración global
Courrent Assets, S.L.	-	-	(v)	-
Alramaev, S.L.	-	-	(v)	-

(*) El porcentaje incluido cuando existe participación indirecta es el correspondiente al tenedor de la participación:

- (i) Landscape Promocions Immobiliàries, S.L.
- (ii) Haciendas del Mediterráneo, S.L.
- (iii) Rayet Promoción, S.L.
- (iv) Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.
- (v) No formaban parte del Grupo Afirma

La Fusión se realizó mediante la absorción por parte de Afirma, con disolución sin

liquidación de las sociedades absorbidas y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio a la Sociedad. A efectos de atender a la ecuación de canje, la Junta General de Afirma de 7 de febrero de 2008 aprobó ampliar su capital social por un importe 36.118.736,20 euros, mediante anotaciones en cuenta de veinte céntimos de euro (0,20 €) de valor nominal cada una de ellas con una prima de emisión de un euro con sesenta y tres céntimos de euro (1,63328 €) por acción, de la misma y clase y serie de las que estaban en circulación con anterioridad a la Fusión.

Como consecuencia de la absorción de Rayet Promoción, S.L. por Afirma en virtud de la Fusión, Grupo Rayet, S.A. (propietario entonces de 12.240.190 acciones representativas del 10,1% del capital social de Afirma) pasó a ser titular de 121.592.888 acciones representativas del 40,29% del capital social de la Sociedad. Debido a lo anterior, el 28 de marzo de 2008 Grupo Rayet, S.A. solicitó a la CNMV una dispensa a la obligación de formular una oferta pública de adquisición obligatoria de acciones de la Sociedad, alegando para ello la concurrencia de las circunstancias previstas en el Artículo 8(g) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores. La CNMV, mediante acuerdo adoptado en su sesión del día 16 de abril de 2008, concedió a Grupo Rayet, S.A. la dispensa solicitada.

El aumento de capital

Además de la Fusión, la Junta General celebrada el 7 de febrero de 2008 acordó aumentar el capital social por un importe de 33.687.479,60 euros, mediante la emisión de 168.437.398 nuevas acciones ordinarias de veinte céntimos de euro (0,20 €) de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de cuatro euros con ochenta céntimos (4,80 €) por acción, con los mismos derechos y obligaciones que las acciones en circulación. Dicho aumento buscaba fortalecer los fondos propios de la Sociedad y aliviar su carga financiera, acordándose el desembolso del mismo en dos tramos, uno con aportaciones dinerarias y otro mediante compensación de créditos mediante la capitalización de unos préstamos subordinados por importe conjunto de 431.030.000 euros (el **Aumento de Capital**).

No obstante lo anterior, y a la vista de la evolución negativa del precio en bolsa de la acción de la Sociedad (que dificultaba el ejercicio del derecho de suscripción preferente en el Aumento de Capital, haciendo prácticamente inviable su ejecución), la Junta General celebrada el 24 de junio de 2008 acordó modificar los términos del Aumento de Capital, sin modificar la cifra total del aumento, mediante la reducción del precio de cinco euros (5 €) por acción acordado inicialmente, a un precio de dos euros con siete céntimos (2,07 €) por acción.

Los términos del Aumento de Capital han sido nuevamente modificados en la Junta General Extraordinaria de accionistas celebrada el 27 de noviembre de 2008, de nuevo como consecuencia de la evolución negativa de los mercados y su impacto en el precio en bolsa de la acción de la Sociedad. En consecuencia, la mencionada Junta General acordó aumentar el capital social hasta un importe de 350.911.245,80 euros, con derecho de suscripción preferente, mediante la emisión de 1.754.556.229 nuevas acciones de veinte céntimos (0,20 €) de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 28 céntimos (0,28 €) por acción, de la misma clase y serie que las acciones en circulación. El Aumento de Capital se suscribirá en dos tramos, un primer tramo mediante aportaciones dinerarias y, en su caso, aportaciones no dinerarias consistentes en la capitalización de préstamos subordinados por parte de un acreedor de la Sociedad (Martibalsa, S.L.U.), y otro segundo tramo consistente exclusivamente en aportaciones no dinerarias mediante capitalización de préstamos subordinados por parte del accionista Grupo Rayet, S.A.

El importe del Aumento de Capital, que implica la admisión a negociación de más de un 10% de las acciones de la Sociedad actualmente en circulación, hace necesaria la preparación por la Sociedad, para su aprobación por la CNMV, de un folleto informativo. En consecuencia, y con carácter previo a la ejecución del Aumento de Capital y, por tanto, a la admisión a negociación de las acciones objeto de dicho aumento, será preciso que la CNMV apruebe la correspondiente Nota sobre las Acciones.

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción de las principales inversiones de la Sociedad por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del Documento de Registro

Afirma basa su actividad en la compraventa y gestión de suelo y proyectos inmobiliarios, en la promoción y construcción de edificaciones y, con carácter residual, en la gestión de patrimonio. Sobre esta base, las inversiones realizadas pueden clasificarse en función del destino de las mismas:

- (a) *Inmovilizado material.* Incluye la adquisición de elementos patrimoniales tangibles para el desarrollo de las actividades de la Sociedad (principalmente, terrenos y construcciones, instalaciones y equipos y elementos de transporte).
- (b) *Patrimonio.* Incluye la compra de activos tanto construidos como en desarrollo con el fin de que sean arrendados a un tercero. Las inversiones en esta actividad se integran en el activo no corriente del balance de situación, bajo el epígrafe “Inversiones inmobiliarias” (en el caso de los activos arrendados a terceros).
- (c) *Actividad inmobiliaria.* Incluye básicamente las actividades de adquisición de suelo para su venta tras su gestión urbanística y/o edificación así como las inversiones en promociones en curso. Las inversiones en esta actividad se integran en el activo corriente del balance de situación, bajo el epígrafe “Existencias” (entendidas como los inmuebles poseídos por la empresa para su venta en el curso ordinario de la explotación, o para su transformación o incorporación al proceso productivo).

El Grupo Afirma ha realizado a lo largo de los tres últimos ejercicios inversiones en adquisiciones y desarrollo de suelo, promoción inmobiliaria y adquisición de activos patrimoniales por valor de 908, 96 millones de euros.

La siguiente tabla detalla las principales inversiones realizadas por el Grupo Afirma en los ejercicios 2005, 2006 y 2007 y en los nueve primeros meses del ejercicio 2008:

INVERSIONES (euros)	30/09/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Inmovilizado material ⁽¹⁾	7.397.815	28.467.174	114.724.053	18.569.063
Inversiones inmobiliarias ⁽²⁾	-	926.396	701.186.814	43.800.948
Existencias ⁽³⁾	67.049.650	285.164.983	2.562.101.435	149.176.724
Total	74.447.465	314.558.553	3.378.012.302	211.546.735

(1) Incluye los terrenos y construcciones, instalaciones técnicas y maquinarias, otras instalaciones, utillaje y mobiliario, otro inmovilizado, anticipos e inmovilizaciones en curso, no afecto a la actividad patrimonial de arrendamiento a terceros.

(2) Incluyen los activos de patrimonio en renta valorados a valor de mercado.

(3) Incluye promociones en curso, terrenos y solares y el desarrollo y gestión de estos activos.

Asimismo, durante el mencionado periodo, tuvieron lugar las siguientes desinversiones:

DESINVERSIONES (euros)	30/09/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Inmovilizado material ⁽¹⁾	297.253	75.991.685	17.462.440	45.907
Inversiones inmobiliarias ⁽²⁾	9.773.000	680.222.068	51.327.751	-
Existencias ⁽³⁾	395.227.403	441.135.552	64.364.875	38.883.471
Total	405.297.655	1.197.349.305	133.155.066	38.929.378

(1) Incluye los terrenos y construcciones, instalaciones técnicas y maquinarias, otras instalaciones, utillaje y mobiliario, otro inmovilizado, anticipos e inmovilizaciones en curso, no afecto a la actividad patrimonial de arrendamiento a terceros.

(2) Incluyen los activos de patrimonio en renta valorados a valor de mercado.

(3) Incluye promociones en curso, terrenos y solares y el desarrollo y gestión de estos activos.

Inmovilizado material

En el inmovilizado material se incluyen básicamente de elementos patrimoniales tangibles para el desarrollo de sus actividades (principalmente, terrenos y construcciones, instalaciones y equipos y elementos de transporte) cuya utilización se espera que se prolongue durante más de un ejercicio (NIC 16).

Las inversiones y desinversiones en inmovilizado material son poco relevantes durante el periodo analizado a excepción de la inversión derivada de la adquisición de los subgrupos Rayet Promoción y Landscape en el ejercicio 2006, que supusieron un incremento de la partida de inmovilizado material en aproximadamente 114 millones de euros.

Inversiones Inmobiliarias (Patrimonio)

Las inversiones inmobiliarias incluyen el valor de los inmuebles de inversión que son aquellos que posee Afirma para obtener rentas, plusvalías o ambas.

Las inversiones y desinversiones en inversiones inmobiliarias más relevantes durante el periodo son las que tienen lugar en relación con las operaciones corporativas que se realizan en diciembre de 2006, concretamente con la adquisición de los subgrupos Landscape y Rayet Promoción. De hecho, como consecuencia de esta operación, y de la consecuente entrada de participadas en el perímetro de consolidación, en el ejercicio 2006 entraron 696 millones de euros en la partida de inversiones inmobiliarias.

Por su parte, en el ejercicio 2007 la partida de desinversiones inmobiliarias se genera principalmente por la enajenación de activos del subgrupo Landscape a favor del Grupo General Electric, comprometidas en el ejercicio 2006 y formalizadas en el ejercicio 2007, por un valor de 549 millones de euros. Dicha operación no generó plusvalías por cuanto el precio de venta acordado con el Grupo General Electric fue el que se asignó a los activos enajenados en la combinación de negocios.

El resto de los movimientos en inversiones inmobiliarias corresponden hasta la fecha a una actividad normal de gestión de activos inmobiliarios en cartera sin incorporar operaciones corporativas relevantes. En todo caso, en la partida de desinversiones puede destacarse la venta, en julio de 2008, de dos naves en patrimonio situadas en Cataluña, una en la carretera de Sentmenat en Polinyà y otra en la Avenida Riera en San Just. En total, la operación ha supuesto la venta de 16.400 m² de techo (29.300 m² de parcela) por un importe de 9.773.000 de euros, resultando una plusvalía de 860.000 euros.

Existencias (suelo y de promoción)

Las principales inversiones en existencias no se refieren a la adquisición de activo fijo, sino a compras de suelo para la actividad de gestión de suelo y a costes incurridos en su actividad de promoción y construcción (reflejándose, por tanto, en la cuenta de pérdidas y ganancias de la actividad correspondiente).

En el ejercicio 2005 las inversiones en existencias se producen principalmente por la adquisición de terrenos y la actividad normal de gestión de activos inmobiliarios de la compañía.

En el 2006 los movimientos de existencias se generan en gran parte por la entrada de participadas en el perímetro de consolidación, destacando el efecto derivado de la adquisición en diciembre de 2006 de los subgrupos Rayet Promoción y Landscape que suponen un incremento de existencias de 2.476 millones de euros.

En el 2007 los movimientos de existencias se deben a la actividad de promoción y gestión de suelo fundamentalmente, es decir, las altas se corresponden con los costes incurridos en los trámites de gestión urbanística y en el desarrollo de las promociones en curso y las bajas se corresponden con los costes asociados a las ventas realizadas durante el periodo, tanto de suelo como por entrega de promociones terminadas. En términos generales, puede estimarse que el conjunto de estas ventas han reportado plusvalías por importe de aproximadamente 11,4 millones de euros.

Asimismo, en los nueve primeros meses del ejercicio 2008 no se ha producido ninguna compra de suelo, si bien ha habido inversiones en desarrollo y gestión de terrenos (por importe de aproximadamente 67 millones de euros) y operaciones de venta de terrenos (suelo residencial, industrial y logístico) por importe de aproximadamente 165,4 millones de euros y 422.974 m² de edificabilidad (de los que 59,4 millones de euros y 55.495 m² corresponden a la venta de dos parcelas de suelo residencial en Barcelona y de dos parcelas de suelo residencial en Guadalajara en el tercer trimestre de 2008). En términos agregados, los terrenos vendidos a lo largo del ejercicio 2008 fueron valorados por CB Richard Ellis en aproximadamente 201 millones de euros (de los que aproximadamente 58,6 millones de euros corresponderían a los terrenos vendidos en el tercer trimestre de 2008). Aunque la Sociedad tiene como política no vender suelos por debajo del valor de mercado estimado (en este caso el Valor de CB Richard Ellis), parte de estas ventas se han producido por debajo de este valor a fin de atender a necesidades puntuales de liquidez.

Por último, durante los nueve primeros meses de 2008 también destaca la venta del edificio de oficinas Meridian, ubicado en Barcelona por un importe de 51 millones de euros aproximadamente. Dicho edificio fue valorado por CB Richard Ellis en 48 millones de euros a 31 de diciembre de 2007 (se carece de valoración a 30 de junio de 2008 por cuanto el edificio fue vendido con anterioridad a dicha fecha).

5.2.2 Descripción de las inversiones principales actualmente en curso, incluyendo la distribución geográfica de las mismas y el método de financiación

La principal inversión del Grupo Afirma consiste en la compra de terrenos y edificios y en el desarrollo de promociones (que se contabilizan como promociones en curso).

Inversiones en curso en suelo

Dada su naturaleza, no puede hablarse de inversiones en curso en el área de suelo. Atendiendo a este hecho, las inversiones históricas en suelo se detallan en el apartado 5.2.1 anterior y los compromisos de pago pendientes por dichas inversiones se detallan en el apartado 5.2.3 siguiente.

Inversiones en promociones

Se detalla a continuación las inversiones pendientes de incurrir tanto en promociones terminadas como en promociones en curso del Grupo Afirma a 30 de septiembre de 2008, indicando el importe invertido en las mismas hasta la fecha, los importes estimados pendientes de inversión y la fecha de fin de obra (estimada, en el caso de las promociones en curso):

Promoción	Superficie Total (m ²)	Coste incurrido (Miles €)	Inversión pendiente (miles €)				Total	Fin de obra
			2008	2009	2010	2011 y ss.		
PROMOCIONES TERMINADAS								
Isla Chamartin I Unifamiliar y Torre	18.760	9.849	64	276	0	0	339	Dic-07
Fontana 7.1A	7.382	10.920	389	585	0	0	973	Feb-08
La Guinardera II Parcela R8 - R8Bis	8.483	9.520	129	474	306	26	935	Mar-08
Torre Hércules	13.809	15.615	159	318	0	0	477	Abr-08
Placio de Cárdenas - Ocaña	23.268	30.207	306	1.050	1.105	2.265	4.727	May-08
Valles SP02 D1	16.092	24.433	353	566	700	62	1.681	Jun-08
Residencial Nuevo Villaverde	4.007	10.601	60	254	70	0	385	Jun-08
Av. Catalunya VPO Illa 5 - Sant Adrià de Besòs	6.848	5.113	0	0	0	0	0	Jun-08
Av. Catalunya VPO Illa 1 - Sant Adrià de Besòs	8.775	5.194	0	0	0	0	0	Jun-08
Parque de los Tilos Calle Lagos de Millares 22 F3	9.096	10.372	45	145	85	0	274	Jun-08
Manantalia 4.11	2.513	3.842	101	256	253	0	610	Jul-08
Manantalia 4.9-10	3.168	4.145	270	259	277	176	982	Jul-08
Parque de los Tilos Calle Lagos de Millares 22 F2	8.941	2.907	17	0	0	0	17	Ago-08
Parcela R14 La Guinardera - Sant Cugat del Vallès	5.310	10.897	59	222	177	75	533	Ago-08
Las Villas de Arroyomolinos	13.414	18.366	680	647	299	0	1.625	Sep-08
Las Cañas Sp-04 manzana t-1	4.514	1.338	64	991	2.443	45	3.542	Sep-08
Las Cañas SP-04 manzana t-3	5.491	4.517	288	113	0	0	401	Jun-08
Las Cañas Spo4 manzana S	8.959	8.025	938	430	271	25	1.664	Sep-08
Las Cañas Spo4 manzana M	12.969	10.895	1.965	730	451	82	3.229	Sep-08
Parcela La Guinardera - Sant Cugat del Vallès	10.979	578	0	0	0	0	0	Sep-08
PROMOCIONES EN CURSO								
Hato Real FASE I, 1 (M1)	1.430	2.603	109	80	72	0	261	Oct-08
Hato Real FASE I, 2 (M3,M6)	5.716	10.873	507	473	309	321	1.610	Oct-08
Hato Real FASE II, 1 (M2)	3.900	6.895	677	274	250	267	1.468	Oct-08
El Bercial - Getafe	19.641	54.251	7.333	3.775	3.547	2.693	17.349	Oct-08
Fontana 7.1B	3.537	4.254	765	287	279	0	1.331	Nov-08
Casares FASE I	6.980	10.906	3.113	348	449	0	3.910	Nov-08
Cervelló	6.012	4.559	2.243	0	0	0	2.243	Nov-08
Estrella de la Pobra p-6	13.087	20.579	839	718	784	798	3.139	Dic-08
Estrella de la Pobra p-3	7.404	9.000	307	281	226	0	814	Feb-09
Estrella de la Pobra p-4	8.039	9.253	392	387	293	160	1.232	May-09
Barri Porta - Peri UA-6	7.650	5.345	1.153	3.006	16	0	4.175	Ago-09
Vullpalleres Oest Parcela R4	9.658	5.858	642	1.750	0	0	2.392	Ago-09
Bulevares de San Juan PAU-5 - Alicante Fase I	45.950	23.643	1.411	4.954	1.767	2.351	10.483	Sep-09
Remate las cañas b-6	10.054	5.257	2.351	6.480	14	0	8.845	Oct-09
Remate las cañas b-5	9.453	4.686	2.370	6.873	0	0	9.243	Oct-09
Can Coll - Torrelles	11.634	7.318	0	217	1.403	5.627	7.247	Sep-12
TOTAL	362.922	382.613	30.100	37.215	15.846	14.973	98.133	

En la anterior tabla, la inversión pendiente en promociones terminadas se refiere a conceptos como gastos post-venta, impuestos, gastos financieros incurridos hasta la entrega de todas las unidades que componen la promoción, gastos de comunidad y mantenimiento correspondientes a las unidades libres y facturas pendientes de visar por el responsable

correspondiente y aún no contabilizadas.

Para financiar estas inversiones Afirma recurre, y tiene previsto seguir recurriendo, tanto a recursos propios como a financiación externa. A 30 de septiembre de 2008, las inversiones en promociones en curso cuentan con financiación bancaria en forma de préstamos promotor, de la que queda por disponer un importe de aproximadamente 67 millones de euros (del que se dispondrá en función del avance de las obras).

Inversiones en curso en patrimonio

Por otra parte, por lo que respecta al área de patrimonio, la principal inversión en curso corresponde a la construcción sobre solares propios del Edificio Afirma en la Plaza Europa de l'Hospitalet de Llobregat (Barcelona), una de las mejores zonas del nuevo centro urbano surgido en los últimos años a las puertas de la Fira de Barcelona y su ampliación. El citado edificio cuenta con una superficie total de 6.708 metros cuadrados y un valor de mercado a 30 de junio de 2008, según CB Richard Ellis, de 16 millones de euros (en esa fecha el avance de la obra del edificio era de poco más del 20%). El solar sobre el que se está edificando el Edificio Afirma costó unos 13 millones de euros y se estima que la obra costará otros 13,5 millones de euros (presentando la obra a 30 de septiembre un grado de avance de casi el 45%). Asimismo, a fecha del presente Documento de Registro, se encuentran en fase de definición varios proyectos logísticos que totalizan 68.000 m² de techo en 40 naves en Cataluña y Castilla La Mancha, con una inversión total de 42 millones de euros de los cuales ya se han desembolsado 12,5 millones de euros.

Para financiar estas inversiones Afirma recurre, y tiene previsto seguir recurriendo, tanto a recursos propios como a financiación externa. A 30 de septiembre de 2008, las inversiones en patrimonio en curso cuentan con financiación bancaria en forma de préstamos promotor, de la que queda por disponer un importe de aproximadamente 12,7 millones de euros (del que se dispondrá en función del avance de las obras).

5.2.3 Información sobre las principales inversiones futuras con compromiso en firme, incluyendo la distribución geográfica de las mismas y el método de financiación, en su caso

Las inversiones y desinversiones a realizar en los próximos años sobre las que existen compromisos en firme se concentran exclusivamente en el área de suelo y en inmovilizado financiero (es decir, y salvo por las preventas de vivienda descritas en el apartado 6 siguiente, no existen compromisos en firme de inversión o desinversión en las áreas de promoción o de patrimonio).

Se describen a continuación las principales inversiones y desinversiones futuras con compromisos en firme:

Compromisos de compra de suelo

A 30 de septiembre de 2008, el Grupo Afirma mantiene compromisos de inversión en adquisición de suelo asumidos en virtud de:

- (a) *Compraventas con pago aplazado.* Se trata de operaciones de compraventa en las que Afirma procede a la entrega al vendedor de un pago inicial, que suele variar entre un 5% y un 15% del precio total, abonándose la parte restante del precio de compra en la fecha que se fije en el contrato de compraventa.

- (b) *Opciones de compra.* Son operaciones en las que Afirma adquiere el derecho a comprar un activo a un precio de ejercicio especificado antes o en la fecha de expiración acordada. La opción de compra suele suponer entre el 5% y 15% del precio de compra. Las opciones de compra suponen haber desembolsado ya unas cantidades como anticipo a cuenta, quedando el resto pendiente de pago en función de los hitos urbanísticos establecidos en los contratos de opción. Si llegado el momento de su ejercicio, las circunstancias del mercado inmobiliario son adversas, la opción de compra no se ejercita y la compraventa no se perfecciona. Es decir, la opción de compra permite acotar el riesgo en una compraventa de suelo, sobre todo, cuando se trata de operaciones de suelo con una gestión urbanística complicada y muy dilatada en el tiempo. En todo caso, si finalmente no se ejercita la opción de compra Afirma perdería el precio de la misma. Por el contrario, con carácter general, de ejercerse la opción de compra, el precio de la misma se descuenta del precio de compra del suelo.
- (c) *Permutas de terrenos.* Bajo este sistema pueden darse tres tipos de situaciones:
- (i) cuando el Grupo Afirma localiza un terreno cuyo propietario no tiene intención de desprenderse del mismo, pero quiere participar en su desarrollo y no cuenta con los medios necesarios para hacerlo. En este caso se otorga escritura pública de permuta por la que el propietario del suelo entrega al Grupo Afirma un porcentaje del mismo (entre el 40 y el 60 por ciento) a cambio de que el Grupo Afirma realice todas las gestiones necesarias de índole administrativo, y se sufraga todas las obras de urbanización de la parte de terreno que el propietario no permuta tendentes a la calificación del suelo como urbano;
 - (ii) cuando un propietario se pone en contacto con el Grupo Afirma para que éste gestione el desarrollo de su terreno (en este caso, los porcentajes de cesión y demás condiciones de la permuta son las mismas que en el caso (i) anterior); y
 - (iii) en los casos en los que el Grupo Afirma actúa como agente urbanizador, los propietarios de los terrenos tienen la opción de pagar los gastos de urbanización mediante el porcentaje de permuta que establezca la administración actuante.

Por último puede también acudir a sistemas mixtos, que combinan la compra o la opción de compra, con la permuta.

Los anticipos efectuados por el Grupo Afirma en relación con estos compromisos de compra de suelo se contabilizan como “anticipos a proveedores”. A 30 de septiembre de 2008, los anticipos pagados por este concepto ascienden a 107.556.397 euros, y los compromisos pendientes de desembolso a 140.045.245 euros. Se desglosa a continuación, separados por conceptos, los suelos respecto de los que existe un compromiso de compra en firme a 30 de septiembre de 2008, indicando los anticipos ya entregados y la inversión pendiente de desembolso (con su fecha estimada):

Finca	Municipio	Superficie (m ²)	Anticipos (euros)	Inversión pendiente (euros)		
				2009	2010	2011 y ss
COMPRA VENTA CON PAGO APLAZADO						
Ciempozuelos	Madrid	19.410	8.408.299	0	2.802.767	0
Santa Cruz de Bezana	Cantabria	65.995	6.670.040	0	6.670.040	0
SU 4 Peñíscola	Peñíscola	2.500	25.134	230.291	0	0

Finca	Municipio	Superficie (m ²)	Anticipos (euros)	Inversión pendiente (euros)		
				2009	2010	2011 y ss
Albufereta	Alicante	10.155	33.803.801	0	30.000.000	0
Carretera de Montcada	Marcre	13.057	17.652.155	6.350.000	0	0
Miralbueno	Zaragoza	15.522	9.958.350	0	0	18.494.080
Vapor Cortés	Terrassa	22.722	29.500.000	1.700.744	0	0
Subtotal		152.159	106.017.779	8.281.034	39.472.807	18.494.080
OPCIONES DE COMPRA						
Tórtola Sector 4	Guadalajara	175.492	798.575,00	0	0	3.125.407
La Marta	Alovera	22.941	165.278	0	0	1.797.695
SP - 04	Guadalajara	5.863	32.053	0	1.934.501	0
Vinaroz S43	Castellón	11.829	213.278	1.919.498	0	0
Vinaroz S44	Castellón	1.289	23.251	209.257	0	0
Sup 10 Adarzo	Santander	47.947	276.132	965.613	0	2.391.948
Subtotal		265.362	1.508.567	3.094.368	1.934.501	7.315.049
PERMUTAS						
Corral de Auterit	Alcalá de Xivert	325.903	0	0	0	6.772.254
Tortosa	Tarragona	1.417.342	0	0	0	31.464.982
Golf Resort dels Tarongers	Albalat dels Tarongers	32.557	0	0	0	5.139.448
Montealmenara III	Castellón	200.617	0	0	4.139.467	0
Tanca I	El Puig	126.150	0	0	0	7.554.991
SUNP 4 Sagunto	Sagunto	9.261	30.051	729.387	0	0
SUNP VI Sagunto	Sagunto	4.196	0	0	403.677	0
Parque Empresarial Aldaya	Aldaya	102.381	0	0	0	5.249.201
Subtotal		2.218.406	30.051	729.387	4.543.144	56.180.876
TOTAL			107.556.397	12.104.789	45.950.451	81.990.005

A 30 de septiembre de 2008, se cuenta con financiación concertada para estos compromisos de compra por un importe de aproximadamente 41 millones de euros. En aquellos casos en que no se cuenta aún con financiación concertada, la Sociedad trabajará para obtenerla o recurrirá a recursos propios.

Compromisos de venta de suelo

A 30 de septiembre de 2008, existían compromisos de venta sobre determinados terrenos de naturaleza urbanizable localizados en Quer (Guadalajara) y Sagunto (Valencia) por un importe total de 62.651.701 euros, de los cuales ya se han recibido 17.614.767 euros en concepto de anticipo (quedando por tanto pendiente un importe de 45.036.934 euros). CB Richard Ellis valoró los terrenos sujetos a estos compromisos de venta al precio acordado con los respectivos compradores, por lo que éste es el que figura como valor de mercado de los mismos a 30 de junio de 2008. En la actualidad, estas ventas se encuentran pendientes de escrituración y, dada la situación de mercado, es posible que se produzca alguna variación en los términos originalmente acordados por la Sociedad con los compradores.

Compromiso de inversión en inmovilizado financiero

En materia de inversiones en inmovilizado financiero, cabe destacar el compromiso de adquisición de participaciones en Alboraya Marina Nova, S.L. Dicho compromiso deriva del contrato firmado en enero de 2006, entre la empresa pública Egusa y la sociedad dependiente Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L., tras haber sido ésta última la empresa seleccionada en el concurso público promovido a tal efecto, y en el que se asumieron los siguientes compromisos por parte de Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L.:

- (a) constituir una sociedad participada por Egusa y Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L., llamada Alboraya Marina Nova, S.L., al objetivo del desarrollo urbanístico de la Unidad de Ejecución UE-2 del Polígono II de Port Saplaya en el término municipal de Alboraya. A 30 de septiembre de 2008 esta sociedad ya se encuentra constituida y está participada al 50% por Egusa y por Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L.;

- (b) acudir a una ampliación de capital en la que Egusa aportará a la sociedad mixta 75.407 m² de suelo de su propiedad en la citada Unidad de Ejecución y Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L. aportará efectivo equivalente al valor de mercado de dichos terrenos. Dicha aportación tendrá lugar en el momento en el que se consiga el traslado de las empresas que actualmente están ubicadas en los terrenos a aportar por la sociedad pública (a 30 de septiembre de 2008 no se había producido dicho hecho, por lo que la ampliación de capital no ha tenido lugar);
- (c) Egusa realiza una promesa de venta de sus participaciones en Alboraya Marina Nova, S.L. a Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L., estableciendo un precio mínimo en función del valor teórico contable incrementado en la plusvalía latente de los activos inmobiliarios de la sociedad e incrementado en el importe del beneficio mínimo garantizado por Afirma a Egusa en su oferta económica (es decir, 35.000.000 €). Está previsto que la plusvalía latente de los activos inmobiliarios sea objeto de un informe de tasación por una empresa de reconocido prestigio en el sector. Por otra parte, dicha promesa de venta será efectiva siempre que no exista un tercero que ofreciese un precio superior, ya que en éste último supuesto Egusa quedaría liberada de la obligación de venta de sus participaciones a Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L. siempre y cuando ésta no iguale el precio ofertado por el tercero, en cuyo caso Grupo Mediterráneo Costa Blanca S.L. tendrá preferencia para adquirir las mencionadas participaciones. La venta deberá formalizarse el primer día hábil posterior al plazo de treinta (30) días naturales tras la firma de la certificación de finalización de la última obra de actuación terciaria y residencial por el director de obra encargado de la misma; y
- (d) Por último, Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L. se compromete a adquirir de Egusa los terrenos restantes hasta completar el cien por cien de superficie de la Unidad de Ejecución UE-2 (34.575 m² suelo), que Egusa adquirirá como consecuencia del cambio de emplazamiento de las empresas Alcampo S.A., Inmochán España S.A., y Leroy Merlin, S.A. en el citado sector. Una vez producido el mencionado cambio de emplazamiento, dicha adquisición se realizará, al precio de mercado de dichos terrenos, según resulte de la tasación de un experto independiente.

En su conjunto, las operaciones derivadas del compromiso de adquisición de participaciones de Alboraya Marina Nova, S.L. (incluyendo la ampliación de capital en Alboraya Marina Nova, S.L., la adquisición de las participaciones de Egusa en esta sociedad y la adquisición por Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L. de los terrenos pendientes para completar la Unidad de Ejecución UE-2) pueden estimarse en un importe total aproximado de unos 274 millones de euros. De este importe, y a cuenta del precio de venta de las participaciones en Alboraya Marina Nova, S.L., Grupo Mediterráneo Costa Blanca S.L. se ha comprometido a pagar a Egusa una serie de anticipos, por un total de 33 millones de euros, según el calendario que consta en el citado contrato (de forma que 5 millones ya han sido pagados y los 28 millones restantes deben pagarse en plazos hasta 2010, encontrándose garantizados mediante avales bancarios ya para los que ya se dispone de financiación por importe de aproximadamente 22,5 millones). El resto de la inversión requerida en este proyecto se encuentra vinculada a determinados hitos en el proceso de gestión, por lo que se desconoce las fechas en que habrán de incurrirse, si bien se estima que éstas no serán anteriores al año 2011.

En todo caso, la Sociedad está negociando en la actualidad con el Ayuntamiento de Alboraya (del que depende Egusa) una adaptación de las condiciones de la operación a las nuevas circunstancias de mercado. En concreto, Egusa ha propuesto firmar una Addenda al contrato

suscrito con Grupo Mediterráneo Costa Blanca S.L. como consecuencia del análisis de otras alternativas distintas a las originalmente consideradas para ubicar la nueva zona comercial donde se trasladarán los edificios actualmente situados en el polígono de Port-Saplaya.

6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DE AFIRMA

6.1 Actividades principales

6.1.1 Descripción del negocio de la Sociedad

A. *Introducción*

La actividad del Grupo Afirma se ha desarrollado tradicionalmente en el Levante español, centrándose principalmente en la gestión urbanística del suelo para su transformación en suelo finalista. Sin embargo, desde la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en mayo de 2006, el Grupo Afirma ha llevado a cabo una activa política de crecimiento con vistas a posicionarse en todo el territorio nacional y completar su modelo de negocio.

Esta política de crecimiento tuvo su plasmación más clara en la adquisición, a finales del año 2006, de un 49% de Rayet Promoción, S.L., sociedad dedicada fundamentalmente al desarrollo y gestión del suelo para la posterior promoción y comercialización de productos fundamentalmente residenciales, y de un 49% de Landscape Promocions Immobiliàries, S.L., sociedad dedicada principalmente a la gestión de suelo y patrimonial. Con estas adquisiciones el Grupo Afirma pudo posicionarse directamente en las principales Comunidades Autónomas, especialmente Cataluña y Madrid, al tiempo que incorporaba activos de gran calidad a su cartera.

Con ello, y tras el proceso de fusión y reorganización explicado en detalle en el apartado 5.1.5 anterior, el Grupo Afirma integra en la actualidad tres modelos de negocio complementarios entre sí que comprenden toda la cadena de valor del negocio inmobiliario, desde la compra inicial de suelo y su posterior transformación para la venta, hasta la comercialización de productos inmobiliarios o la explotación de activos inmobiliarios (negocio de patrimonio).

Según CB Richard Ellis, el valor de los activos atribuible al Grupo Afirma, es de 2.556.914.014 euros a 30 de junio de 2008, a esto se une una facturación de 398.819.278 euros a 30 de septiembre de 2008 y presencia del Grupo Afirma en 11 de las 17 Comunidades Autónomas españolas.

B. *Líneas de negocio*

El Grupo Afirma basa su modelo de negocio en la creación de valor mediante la gestión integral del ciclo inmobiliario, desarrollando su actividad a través de tres grandes líneas de negocio:

- (a) *Gestión de Suelo.* Es una de las principales fuentes de ingresos y beneficios del Grupo Afirma, e incluye las actuaciones necesarias para la búsqueda y compra del suelo, así como las actuaciones precisas ante las administraciones locales y autonómicas para la obtención del aprovechamiento urbanístico más adecuado. Dentro de esta línea de negocio, el Grupo Afirma adquiere terrenos y solares con el objetivo de darles valor añadido y bien venderlos a terceros o traspasarlos a la línea de promoción y construcción como materia prima para el desarrollo de su actividad.

- (b) *Promoción.* La actividad de promoción del Grupo Afirma se centra en dos grandes áreas: (i) la promoción residencial de viviendas tanto de primera como de segunda residencia en sus diferentes tipologías (pisos, apartamentos y chalets) y (ii) la promoción de suelo no residencial en el que los proyectos inmobiliarios están dirigidos, entre otros, a la construcción de hoteles, apartoteles, residencias de la tercera edad y apartamentos tutelados.
- (c) *Patrimonio.* El Grupo Afirma ejerce también una actividad patrimonial de carácter residual que aporta un perfil más diversificado. Los ingresos de la actividad patrimonial del Grupo Afirma provienen de las rentas generadas por el arrendamiento de estos activos.

C. Resultados por línea de negocio

Evolución de los negocios en los años 2006 y 2007 y en el primer semestre de 2008:

Se detalla a continuación la aportación de cada una de las líneas de negocio a los principales epígrafes de la cuenta de Resultados del Grupo Afirma en los nueve primeros meses del ejercicio 2008:

RESULTADO POR SEGMENTOS (SEPTIEMBRE 2008) (Euros)	Suelo	Promociones	Patrimonio	Otros	TOTAL	Ajuste	TOTAL
INGRESOS ORDINARIOS							
<i>Ventas externas</i>	165.453.416	232.218.296	785.794	361.772	398.819.278		398.819.278
<i>Ventas intersegmentos</i>	3.872.448	-	-	-	3.872.448	(3.872.448)	-
Total ingresos	169.325.864	232.218.296	785.794	361.772	402.691.726	(3.872.448)	398.819.278
Existencias traspasadas a inversiones inmobiliarias	-	-	40.476.051	-	40.476.051		40.476.051
Aprovisionamientos	(180.198.587)	(205.308.842)	(40.476.051)	(622.761)	(426.606.241)	3.872.448	(422.733.793)
Otros ingresos de explotación	22.962	387.209	1.568	522.659	934.398		934.398
Trabajos realizados para el propio inmovilizado	-	-	-	270.310	270.310		270.310
Variación de las provisiones de tráfico	(207.930.942)	(83.062.127)	-	(520.278)	(291.513.347)		(291.513.347)
Gastos de personal	(5.089.164)	(3.968.313)	(80.948)	-	(9.138.425)		(9.138.425)
Deterioro del inmovilizado	-	-	(392.391)	(6.012)	(398.403)		(398.403)
Amortización	(221)	(3.796)	-	(548.553)	(552.570)		(552.570)
Deterioro del fondo de comercio	(11.782.805)	(13.968.230)	-	-	(25.751.035)		(25.751.035)
Otros gastos de explotación	(8.390.372)	(11.506.794)	(1.247.127)	(3.798.247)	(24.942.540)		(24.942.540)
Resultados por venta de inmovilizado	-	-	-	(8.442)	(8.442)		(8.442)
Resultados por venta de inversiones inmobiliarias	-	-	(7.594)	-	(7.594)		(7.594)
Resultados por venta de participaciones en empresas del grupo	-	-	-	(103.940)	(103.940)		(103.940)
Actualización de las inversiones inmobiliarias a valor razonable	-	-	440.191	-	440.191		440.191
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(244.043.265)	(85.212.597)	(500.507)	(4.453.492)	(334.209.861)	-	(334.209.861)
					0		
Ingresos financieros	71.151	2.647.664	0	9.779.068	12.497.883		12.497.883
Gastos financieros	(5.588.586)	(20.061.160)	(311.666)	(57.299.331)	(83.260.743)		(83.260.743)
Resultado financiero neto	(5.517.435)	(17.413.496)	(311.666)	(47.520.263)	(70.762.860)		(70.762.860)
Resultado de inversiones en asociadas	(67.861)	(9.866.657)	(373.076)	0	(10.307.594)		(10.307.594)
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	(249.628.561)	(112.492.750)	(1.185.249)	(51.973.755)	(415.280.315)	-	(415.280.315)

Por su parte, la aportación de cada una de las líneas de negocio a los principales epígrafes de la cuenta de Resultados del Grupo Afirma en el ejercicio 2007 es la siguiente:

RESULTADO POR SEGMENTOS (EJERCICIO 2007) (Euros)	Suelo	Promoción	Patrimonio	Otros	TOTAL	Ajuste	TOTAL
INGRESOS ORDINARIOS							
<i>Ventas externas</i>	194.625.498	251.623.947	6.486.520	2.149.959	454.885.924	-	454.885.924
<i>Ventas inter-segmentos</i>	16.167.978	1.704.033	-	1.456.373	19.328.384	(19.328.384)	-
Total ingresos	210.793.476	253.327.980	6.486.520	3.606.332	474.214.308	(19.328.384)	454.885.924
Existencias traspasadas al inmovilizado	2.481.135	3.014.856	-	-	5.495.991	(728.353)	4.767.638
Inmovilizado traspasado a existencias	-	(52.648.008)	-	-	(52.648.008)	-	(52.648.008)
Aprovisionamientos	(203.281.486)	(196.794.880)	-	168.408	(399.907.958)	25.463.452	(374.444.506)
Otros ingresos de explotación	503	-	20.104	5.076.183	5.096.790	-	5.096.790
Variación de las provisiones de tráfico	(55.125.141)	(46.429.397)	-	(86.885)	(101.641.423)	-	(101.641.423)
Gastos del personal	(5.484.174)	(8.289.559)	(189.437)	(2.250.188)	(16.213.358)	-	(16.213.358)
Deterioro del inmovilizado material	-	(952.157)	-	-	(952.157)	-	(952.157)
Amortización	(1.590.719)	(21.297)	12.293	(593.310)	(2.193.033)	-	(2.193.033)
Deterioro del fondo de comercio	(61.984.732)	(25.243.509)	(30.740.200)	-	(117.968.441)	-	(117.968.441)
Otros gastos de explotación	(28.715.054)	(19.247.005)	(1.132.166)	(11.578.941)	(60.673.166)	-	(60.673.166)
Resultados por venta de inmovilizado	-	-	154.000	(262.024)	(108.024)	-	(108.024)
Resultados por venta de inversiones inmobiliarias	-	-	151.629	-	151.629	-	151.629
Resultados por venta de participaciones en empresas del grupo	-	(13.851.187)	-	24.834.034	10.982.847	-	10.982.847
Actualización de las inversiones inmobiliarias a valor razonable	-	(945.000)	3.000	-	(942.000)	-	(942.000)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(142.906.192)	(108.079.163)	(25.234.257)	18.913.609	(257.306.003)	5.406.715	(251.899.290)
Gastos financieros	(31.654.783)	(13.703.441)	(1.322.974)	(51.310.435)	(97.991.633)	-	(97.991.633)
Ingresos financieros	9.644.304	3.884.546	448.793	4.171.003	18.148.646	-	18.148.646
Resultado financiero neto	(22.010.479)	(9.818.895)	(874.181)	(47.139.432)	(79.842.987)	-	(79.842.987)
Resultado de inversiones en asociadas	(217.868)	-	(1.385.419)	-	(1.603.287)	-	(1.603.287)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(165.134.539)	(117.898.058)	(27.493.857)	(28.225.823)	(338.752.277)	5.406.715	(333.345.562)

Por último, la aportación de cada una de las líneas de negocio a los principales epígrafes de la cuenta de Resultados del Grupo Afirma en el ejercicio 2006 es la siguiente:

RESULTADO POR SEGMENTOS (EJERCICIO 2006) (Euros)	Suelo	Promoción	Patrimonio	Otros	TOTAL	Ajuste	TOTAL
INGRESOS ORDINARIOS							
<i>Ventas externas</i>	61.048.031	78.942.156	1.499.205	1.602.683	143.092.075	-	143.092.075
<i>Ventas inter-segmentos</i>	1.355.800	64.377.084	-	120.573	65.853.457	(65.853.457)	-
Total ingresos	62.403.831	143.319.240	1.499.205	1.723.256	208.945.532	(65.853.457)	143.092.075
Aprovisionamientos	(22.509.541)	(92.708.306)	(9.085.781)	(610.687)	(124.914.315)	60.549.440	(64.364.875)
Otros ingresos de explotación	8	-	48.821	340.622	389.451	-	389.451
Trabajos realizados para el propio inmovilizado	-	-	8.957.496	-	8.957.496	-	8.957.496
Variación de las provisiones de tráfico	156.606	(289.309)	(4.145)	(67.735)	(204.583)	-	(204.583)
Gastos de personal	(246.228)	(1.931.914)	(142.251)	(3.935.393)	(6.255.786)	-	(6.255.786)
Amortizaciones y deterioros	-	(203.367)	(236.069)	(2.186.887)	(2.626.323)	-	(2.626.323)
Otros gastos de explotación	(4.056.623)	(2.304.487)	(410.021)	(12.097.914)	(18.869.045)	-	(18.869.045)
Resultados por venta de inversiones inmobiliarias	-	-	19.020.113	-	19.020.113	-	19.020.113
Resultados por venta de participaciones en empresas del grupo y venta de inmovilizado	-	(22.006)	(4.181)	7.965.198	7.939.011	-	7.939.011
Actualización de las inversiones inmobiliarias a valor razonable	-	-	(181.310)	-	(181.310)	-	(181.310)

RESULTADO POR SEGMENTOS (EJERCICIO 2006) (Euros)	Suelo	Promoción	Patrimonio	Otros	TOTAL	Ajuste	TOTAL
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	35.748.053	45.859.851	19.461.877	(8.869.540)	92.200.241	(5.304.017)	86.896.224
Ingresos financieros	73.813	179.078	8.687	7.504.133	7.765.711	-	7.765.711
Gastos financieros	(1.498.363)	(742.717)	(307.197)	(7.099.130)	(9.647.407)	-	(9.647.407)
Resultado financiero neto	(1.424.550)	(563.639)	(298.510)	405.003	(1.881.696)	-	(1.881.696)
Resultado de inversiones en asociadas	660.770	-	786.698	(332)	1.447.136	-	1.447.136
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	34.984.273	45.296.212	19.950.065	(8.464.869)	91.765.681	(5.304.017)	86.461.664

En las tablas anteriores, la columna “Ajuste” recoge la cancelación de los ingresos ordinarios del segmento que proceden de transacciones con otros segmentos del Grupo y se eliminan en el proceso de consolidación.

Evolución por segmentos del negocio de la Sociedad entre los años 2007 y 2008

A la hora de comparar la evolución por segmentos del negocio de la Sociedad entre los ejercicios 2007 y 2008, conviene destacar que en las tablas anteriores aparece reflejado el ejercicio 2007 al completo, mientras que para el ejercicio 2008 sólo se recogen los nueve primeros meses del año. Sobre esta base, cabe destacar lo siguiente:

- (a) *Segmento de Suelo.* La cifra de negocio (excluidas las ventas inter-segmentos) disminuye en un 15%, consecuencia de la caída del mercado inmobiliario en los nueve primeros meses del ejercicio 2008 frente al ejercicio 2007 y, más concretamente, por la paralización del mercado de compraventa de suelo. Como consecuencia de la disminución en la cifra de negocios, se reducen también los gastos asociados al segmento, especialmente los “Aprovisionamientos” y “Otros gastos de explotación”.

A 30 de septiembre de 2008, destaca el notable incremento de la partida “Variación de las provisiones de tráfico”, cuyo principal componente es el deterioro de las existencias de suelo, lo que pone de manifiesto la pérdida de valor de los activos que el Grupo ha recogido en su totalidad en la cuenta de resultados siguiendo un criterio de máxima prudencia, y en base a la valoración realizada por el experto independiente CB Richard Ellis a 30 de junio de 2008.

El deterioro del fondo de comercio generado en 2008 es consecuencia de las combinaciones de negocio que se producen en el ejercicio 2008 como consecuencia de la fusión.

Los gastos financieros asociados al segmento de suelo se han reducido como consecuencia del traspaso de varios suelos al epígrafe de promociones en curso, lo que unido a la no adquisición de suelos en el ejercicio 2008 y la finalización del desarrollo de algunos de ellos, han generado una disminución de los gastos financieros asignados al segmento.

- (b) *Segmento de Promoción.* Al contrario de lo que ha ocurrido en la línea de suelo, el importe neto de la cifra de negocio generado por la actividad de promoción en 2008 se aproxima mucho al del ejercicio 2007. Este incremento es consecuencia de los esfuerzos realizados por el Grupo Afirma para potenciar la venta de viviendas ante la caída del mercado de suelo, así como a la materialización de importantes operaciones, tales como la venta del Edificio Meridian (Barcelona) que ha aportado 51 millones de euros a la cifra de negocios de promoción.

En el epígrafe de “Variación de las provisiones de tráfico” observamos un aumento, al igual que en el segmento de suelo y motivado por la misma causa, el deterioro de las existencias de promociones en curso y terminadas a 30 de septiembre de 2008.

El deterioro del fondo de comercio generado en 2008 es consecuencia de las combinaciones de negocio que se producen en el ejercicio 2008 con motivo de la fusión.

Los gastos financieros asociados a la promoción de viviendas se han incrementado debido a, por un lado, el aumento de los tipos de interés que se ha producido en el ejercicio 2008, y por otro, a la ralentización en la ventas, que genera un mayor stock de viviendas terminadas que devengan intereses financieros.

- (c) *Segmento de Patrimonio.* A 30 de septiembre de 2008 la cifra de negocio aportada por este segmento se ha reducido considerablemente debido a la venta de la mayor parte del patrimonio a lo largo del ejercicio 2007, lo que ha supuesto una elevada reducción de las rentas de alquiler en el ejercicio 2008.

Las existencias traspasadas al inmovilizado corresponden a cuatro promociones terminadas que el Grupo ha decidido destinar al arrendamiento operativo con la finalidad de incrementar en el futuro los ingresos aportados por esta línea de negocio.

- (d) *Segmento de Otras Operaciones.* Esta línea de negocio se reduce respecto al ejercicio 2007. A 30 de septiembre de 2007 el importe neto de la cifra de negocio de este segmento recogía fundamentalmente ingresos por prestaciones de servicios a otras empresas que no se eliminaban en el proceso de consolidación. A 30 de junio de 2008 las empresas que generaban la mayor parte de este importe han pasado a formar parte del Grupo como consecuencia de la fusión.

Evolución por segmentos del negocio de la Sociedad entre los años 2006 y 2007

Las cifras de negocio por segmentos en los años 2006 y 2007 no resultan estrictamente comparables en la medida en que la cuenta de resultados de 2007 recoge el impacto de la adquisición del subgrupo Rayet Promoción y del subgrupo Landscape Promocions Immobiliàries.

En efecto, según se detalla en el apartado 5.1.4 anterior, Afirma adquirió en diciembre de 2006 un 49,84% Rayet Promoción, S.A. y un 49,99% de Landscape Promocions Immobiliàries, que pasaron a incluirse en el perímetro de consolidación por integración global. Por tanto, en la cuenta de resultados de 2006 sólo se incluyen las actividades de estas compañías desde la fecha de adquisición (Rayet Promoción desde el 13 de diciembre de 2006 y los de Landscape Promocions Immobiliàries desde el 28 de diciembre de 2006). Por el contrario, en las cuentas consolidadas de 2007 ya se incluye el resultado de las actividades para el ejercicio completo, lo que justifica la mayor parte del incremento de actividad del 2007 respecto del 2006.

6.1.2 Actividad de gestión del suelo

A. Descripción de la actividad

El Grupo Afirma está especializado en el desarrollo y en la gestión urbanística, para lo que cuenta con un conjunto de expertos en diferentes ramas (arquitectos, aparejadores, abogados,

etc.) con extensos conocimientos de la tramitación administrativa y el desarrollo del proceso urbanístico.

La creación de valor del negocio del suelo radica en la correcta gestión administrativa y urbanística del mismo, ya que el valor de mercado del suelo, aumenta a medida que avanzan las distintas fases administrativas de gestión, y se va dotando al mismo de las infraestructuras necesarias para la posterior construcción de las correspondientes edificaciones (calles, aceras, suministros de electricidad, agua, gas, etc.).

El objetivo del Grupo Afirma en sus adquisiciones de suelo es hacerse con suelo urbanizable no finalista, con recorrido de gestión (en algún punto entre la aprobación del Plan General y la aprobación del Proyecto de Urbanización).

Las actividades del área de negocio de gestión de suelo llevadas a cabo por Afirma se pueden resumir en: (i) la búsqueda de terrenos susceptibles de desarrollo urbanístico; (ii) la adquisición de los terrenos identificados; (iii) la gestión urbanística de los terrenos adquiridos y (iv) la venta de suelo transformado (finalista), bien a terceros, bien a empresas del Grupo Afirma para la realización sobre el mismo de actuaciones de promoción y construcción. Se detalla a continuación cada una de estas actividades.

(a) Búsqueda de terrenos susceptibles de desarrollo urbanístico

La primera de las actuaciones consiste en la localización de suelo idóneo para el desarrollo urbanístico. La búsqueda de suelo responde a un plan estratégico previo de la Sociedad que persigue configurar una cartera de suelo diversificada tanto desde el punto de vista geográfico como de avance de gestión o maduración de los activos. El análisis de nuevas oportunidades se realiza por el grupo de expertos de Afirma atendiendo, fundamentalmente, a la información contenida en los planes urbanísticos municipales, sobre los que se analiza la clasificación, calificación y principales parámetros urbanísticos.

Una vez localizado un terreno, se procede al estudio del proyecto desde tres puntos de vista distintos:

- (a) *Técnico.* Se realiza una estimación temporal del proceso administrativo necesario para gestionar el activo y una cuantificación económica del proceso de gestión.
- (b) *Mercado.* Desde el estudio de la demanda y la oferta en la zona en la que se ubica el suelo, se esboza la tipología de edificación y el rango de precio de venta de la edificación; y
- (c) *Económica.* A la vista de la primera estimación de costes y precio de venta de las edificaciones proyectadas, se estudia el precio máximo de adquisición para cada finca.

A la vista de los resultados del estudio, Afirma valora la oportunidad de adquirir o no el suelo para su posterior desarrollo.

(b) Adquisición de los terrenos identificados

Identificado un terreno idóneo, comienza la fase de adquisición del suelo, que puede realizarse de forma directa por Afirma o bien con la intervención de un agente inmobiliario bajo la supervisión de Afirma. Desde la asesoría jurídica del Grupo, con carácter previo a la

adquisición, se revisa el estado de la finca objeto de compra mediante la comprobación de la titularidad de la misma, la existencia de cargas y gravámenes, ocupantes, etc.

Afirma acomete las inversiones para la adquisición de suelo de manera individual o conjuntamente con otros socios, constituyendo en estos casos, sociedades conjuntas con grupos inmobiliarios, Cajas de Ahorros y grupos industriales. Esta política de alianzas permite a Afirma participar en diferentes proyectos sin necesidad de recurrir en mayor medida a la financiación bancaria.

El procedimiento a seguir para la adquisición de suelo varía en cada caso en función del período de maduración del mismo. En todo caso, los siguientes son los medios más habituales para la adquisición de suelo:

- (a) *Compraventa.* Se pacta con el titular del terreno un precio de venta del mismo y se procede a su pago en el momento acordado. No obstante, la compraventa directa del suelo por parte de Afirma es poco habitual.
- (b) *Compraventa con pago aplazado.* Se procede a la entrega al vendedor de un pago inicial, que suele variar entre un 5% y un 15% del precio total, abonándose la parte restante del precio de compra en la fecha que se fije en el contrato privado de compraventa. Con ocasión de la compra de suelo, Afirma suele entregar al vendedor avales o garantías bancarias correspondientes al pago del precio aplazado en el momento de la firma de la escritura pública de compraventa. Este procedimiento se utiliza habitualmente para la adquisición de suelo urbanizable.
- (c) *Opción de compra.* Se pacta con el titular del suelo una opción de compra sobre el mismo a favor de Afirma por un precio y plazo determinado. La opción de compra suele suponer entre el 5% y 15% del precio de compra. En el caso de no ejercitar la opción de compra Afirma perdería el precio de la misma. Por el contrario, con carácter general, de ejercerse la opción de compra, el precio de la misma se descuenta del precio de compra del suelo. Este procedimiento se utiliza tanto para la adquisición de suelo urbanizable como no urbanizable.

Dependiendo de la forma establecida para la adquisición del suelo, la forma de pago del terreno se negocia con el titular y, simultáneamente, se negocia con distintas entidades de crédito los recursos financieros necesarios para la adquisición de dicho suelo. En general, las operaciones de compra de suelo son financiadas mediante pólizas de crédito, con duración superior a un año, y con los recursos obtenidos por la actividad inmobiliaria.

(c) *Gestión urbanística de los terrenos adquiridos*

La gestión urbanística del suelo adquirido requiere de un equipo técnico y humano especializado. Afirma cuenta con un conjunto de expertos en gestión urbanística (arquitectos, ingenieros y abogados) con una dilatada experiencia y un conocimiento de los trámites y el desarrollo del proceso urbanístico en general adquirido tras el desarrollo de suelos durante los últimos años. Ambos elementos suponen una especialización en la tramitación urbanística que representa un hecho diferenciador respecto de otras empresas que operan en el sector inmobiliario, ya que el conocimiento de la gestión y desarrollo urbanístico permiten a Afirma un importante ahorro de costes y tiempo.

Por otra parte, conviene destacar que la gestión urbanística del suelo aporta un importante valor añadido al proceso de promoción residencial. Esto es así en la medida en que el valor

de mercado del suelo aumenta según avanzan las distintas fases de la gestión administrativa del suelo y también a medida que avanzan las infraestructuras necesarias para la posterior construcción de viviendas. En este sentido, los mayores incrementos de valor suelen producirse con el paso de suelo no urbanizable a suelo urbanizable, con la aprobación del Proyecto de Urbanización y con la terminación de las obras de urbanización.

(d) Venta de suelo finalista

Una vez culminado el desarrollo urbanístico de los suelos adquiridos y obtenida su transformación en suelo finalista, apto para la promoción y construcción, Afirma procede a la venta del mismo, bien a terceros, bien a alguna empresa del Grupo Afirma.

Con carácter general, el período de tiempo en tener en disposición para su venta el suelo adquirido dependerá de si el mismo es urbanizable o no urbanizable. En caso de suelos urbanizables, el plazo para poder comenzar la urbanización del suelo suele variar entre uno y dos años, alargándose ese plazo hasta los tres o cuatro años en caso de suelo no urbanizable.

Afirma suele vender el terreno urbano que no se queda para la promoción propia a otras inmobiliarias no especializadas en la gestión de suelo. En estos casos, con el fin de asegurarse el pago de los terrenos vendidos, Afirma suele exigir la entrega de pagarés avalados por entidades de crédito de primer orden. En alguna ocasión Afirma ha recurrido a establecer condiciones resolutorias en los contratos.

B. Cartera de suelo

Afirma cuenta con una cartera de suelo de 11.603.577 metros cuadrados de edificabilidad sobre rasante que representa un 73,97% del valor del patrimonio inmobiliario atribuible a Afirma según CB Richard Ellis a 30 de junio de 2008. A esta misma fecha, y de acuerdo con la valoración realizada por CB Richard Ellis, el valor bruto de mercado (GAV) del suelo rústico o no urbanizable representaba un 10,38% de la valoración total de la cartera de suelo, mientras que un 38,64% corresponde a suelo en fase de planeamiento (es decir, en algún momento entre la aprobación del Plan General y la finalización de las obras de urbanización) y un 50,98% a suelo finalista (es decir, apto para la construcción).

A continuación se incluye un desglose del valor de la cartera de suelo asignable al Grupo Afirma a 30 de junio de 2008, por tipo de producto y por estado de los permisos y desglosado por su localización:

CARTERA DE SUELO POR LOCALIZACIÓN	TOTAL		FINALISTA		EN PLANEAMIENTO		RÚSTICO	
	M ²	EUROS	M ²	EUROS	M ²	EUROS	M ²	EUROS
ANDALUCÍA	166.770	94.600.000	48.528	29.850.000	68.242	44.750.000	50.000	20.000.000
Residencial	147.012	82.396.742	48.528	29.850.000	48.484	32.546.742	50.000	20.000.000
Industrial	0	0	0	0	0	0	0	0
Terciario	19.758	12.203.259	0	0	19.758	12.203.259	0	0
Hotelero	0	0	0	0	0	0	0	0
ARAGÓN	52.628	56.728.000	28.782	36.728.000	23.846	20.000.000	0	0
Residencial	52.628	56.728.000	28.782	36.728.000	23.846	20.000.000	0	0
Industrial	0	0	0	0	0	0	0	0
Terciario	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelero	0	0	0	0	0	0	0	0
BALEARES	17.500	19.750.000	0	0	0	0	17.500	19.750.000
Residencial	17.500	19.750.000	0	0	0	0	17.500	19.750.000
Industrial	0	0	0	0	0	0	0	0
Terciario	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelero	0	0	0	0	0	0	0	0
BRASIL	8.130.121	17.600.000	0	0	8.130.121	17.600.000	0	0

CARTERA DE SUELO POR LOCALIZACIÓN	TOTAL		FINALISTA		EN PLANEAMIENTO		RÚSTICO	
	M ²	EUROS	M ²	EUROS	M ²	EUROS	M ²	EUROS
Residencial	0	0	0	0	0	0	0	0
Industrial	0	0	0	0	0	0	0	0
Terciario	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelero	8.130.121	17.600.000	0	0	8.130.121	17.600.000	0	0
CANTABRIA	63.273	35.090.000	9.613	9.600.000	26.680	14.000.000	26.980	11.490.000
Residencial	63.273	35.090.000	9.613	9.600.000	26.680	14.000.000	26.980	11.490.000
Industrial	0	0	0	0	0	0	0	0
Terciario	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelero	0	0	0	0	0	0	0	0
C. LA MANCHA	1.114.237	461.253.994	763.460	371.928.993	189.958	47.650.000	160.819	41.675.000
Residencial	665.414	354.022.890	454.400	278.756.243	92.371	36.891.647	118.644	38.375.000
Industrial	312.464	35.300.000	175.523	22.500.000	94.766	9.500.000	42.175	3.300.000
Terciario	136.359	71.931.103	133.537	70.672.750	2.821	1.258.353	0	0
Hotelero	0	0	0	0	0	0	0	0
CASTILLA-LEÓN	113.494	88.450.000	2.457	1.750.000	111.037	86.700.000	0	0
Residencial	113.494	88.450.000	2.457	1.750.000	111.037	86.700.000	0	0
Industrial	0	0	0	0	0	0	0	0
Terciario	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelero	0	0	0	0	0	0	0	0
CATALUÑA	647.626	480.970.007	367.386	341.520.007	235.145	110.450.000	45.095	29.000.000
Residencial	362.816	390.970.007	154.755	266.920.007	174.847	103.050.000	33.213	21.000.000
Industrial	282.410	88.700.000	210.231	73.300.000	60.297	7.400.000	11.882	8.000.000
Terciario	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelero	2.400	1.300.000	2.400	1.300.000	0	0	0	0
C. VALENCIANA	1.022.985	433.475.103	91.434	103.202.360	490.945	260.212.744	440.606	70.060.000
Residencial	925.260	376.016.487	17.691	53.632.494	466.963	252.323.994	440.606	70.060.000
Industrial	17.714	4.920.000	0	0	17.714	4.920.000	0	0
Terciario	4.670	4.201.116	3.872	3.939.866	798	261.250	0	0
Hotelero	75.341	48.337.500	69.871	45.630.000	5.471	2.707.500	0	0
MADRID	247.344	189.659.999	72.526	69.685.000	155.408	115.600.000	19.409	4.375.000
Residencial	227.930	172.612.917	64.808	61.133.223	143.713	107.104.693	19.409	4.375.000
Industrial	11.122	9.061.932	2.575	2.853.333	8.547	6.208.599	0	0
Terciario	8.291	7.985.151	5.143	5.698.444	3.148	2.286.707	0	0
Hotelero	0	0	0	0	0	0	0	0
RUMANIA	276.600	13.800.000	0	0	276.600	13.800.000	0	0
Residencial	276.600	13.800.000	0	0	276.600	13.800.000	0	0
Industrial	0	0	0	0	0	0	0	0
Terciario	0	0	0	0	0	0	0	0
Hotelero	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTALES	11.603.577	1.891.377.104	1.384.187	964.264.359	9.458.982	730.762.744	760.408	196.350.000
PORCENTAJES	100,00%	100,00%	11,93%	50,98%	81,52%	38,64%	6,55%	10,38%

Los valores de la cartera de suelo facilitados en la tabla anterior se corresponden con la valoración realizada por CB Richard Ellis a 30 de junio de 2008. En el apartado 8 siguiente se explica en mayor detalle la valoración de los activos del Grupo Afirma.

Por otra parte, y por lo que respecta a los movimientos habidos en la cartera de suelo del Grupo Afirma durante los primeros nueve meses del ejercicio 2008, cabe destacar tres aspectos:

- (a) No ha habido operaciones de inversión adicional en terrenos durante el 2008;
- (b) Se ha producido una disminución de la cartera de suelo como consecuencia de las operaciones de venta realizadas durante los primeros nueve meses del año por importe total de 165,4 millones de euros y 422.974 m² (de los que 59,4 millones de euros y 55.495 m² corresponden al tercer trimestre). En términos agregados, los terrenos vendidos a lo largo del ejercicio 2008 fueron valorados por CB Richard Ellis en aproximadamente 201 millones de euros (de los que aproximadamente 58,6 millones de euros corresponderían a los terrenos vendidos en el tercer trimestre de 2008). Aunque la Sociedad tiene como política no vender suelos por debajo del valor

de mercado estimado (en este caso el Valor de CB Richard Ellis), parte de estas ventas se han producido por debajo de este valor a fin de atender a necesidades puntuales de liquidez.

- (c) Con fecha 30 de junio de 2008 se ha realizado una corrección valorativa de la cartera de suelo motivada por la evolución del mercado inmobiliario en general y el de suelo en particular. Por esta razón, y atendiendo al criterio de prudencia, la Sociedad decidió realizar una actualización de la valoración de sus activos para registrar las correcciones necesarias (procedentes de la depreciación, ya que no se registran las plusvalías latentes). Esa actualización ha dado lugar a una provisión por depreciación por importe de 293 millones de euros, que corresponden, en su mayor parte, a suelos en cartera. Desde 30 de junio de 2008 no se han realizado nuevas correcciones valorativas por cuanto la Sociedad estima que desde entonces no se ha producido ningún descenso significativo en el valor de sus activos.

6.1.3 Actividad de promoción

La segunda línea de actividad del Afirma es la promoción y construcción inmobiliaria. La actividad de promoción se centra por un lado en el desarrollo de proyectos inmobiliarios tanto de primera como de segunda residencia y en la promoción de suelo destinado a proyectos de terciario e industrial.

A. Promoción residencial

(a) Vivienda libre

En el negocio de promoción residencial, Afirma opera fundamentalmente en la Comunidad de Madrid, Castilla la Mancha, Comunidad Valenciana, Cataluña y Andalucía aunque tiene una cartera de suelo muy diversificada por todo el territorio nacional.

Los proyectos que desarrolla Afirma actualmente van destinados tanto a primera como a segunda residencia y fundamentalmente dirigidos a un público objetivo de nivel económico medio-medio. Aproximadamente el 85% de las promociones son de primera residencia, siendo el 15% de las promociones destinadas a segunda residencia.

El tamaño medio de las promociones residenciales de Afirma se sitúa en torno a las 72 viviendas con una superficie construida media de 80 m². La tipología más habitual es la vivienda de 2 dormitorios y un precio medio de 250.000 €

(b) Vivienda protegida

En el entorno actual, la vivienda protegida se ha convertido en uno más de los objetivos estratégicos de Afirma. Tanto la situación económica de nuestro país como la del sector han ido otorgado un fuerte protagonismo a la vivienda protegida concentrándose en ella una gran parte de la demanda residencial existente.

El Estado, a través de la Ley del Suelo y de sus Planes de Vivienda, junto con las Comunidades Autónomas con sus propias leyes urbanísticas y planes-pactos de vivienda, están haciendo también una fuerte apuesta por la vivienda protegida, con un creciente acento en el alquiler (con o sin opción de compra) y la rehabilitación.

Por eso, en los últimos tiempos, Afirma ha puesto en marcha nuevos proyectos destinados a

este tipo de viviendas, contando actualmente con más de 700 viviendas protegidas en venta y una reserva de suelo para desarrollar más de 1.700 en los próximos años.

Afirma tiene actualmente suelo para desarrollar vivienda protegida en Madrid, Cataluña, Comunidad Valenciana, Castilla la Mancha y Castilla León, aunque el Grupo sigue estudiando nuevas oportunidades de negocio en otras Comunidades Autónomas con el fin de diversificar al máximo nuestra cartera.

La promoción y construcción de inmuebles residenciales pasa por las siguientes fases:

- (a) *Adquisición del suelo.* El suelo destinado a la promoción residencial es adquirido por el área de gestión de suelo de la compañía que se encarga tanto de la búsqueda como del desarrollo del mismo. Por tanto, sólo cuando un suelo pasa a ser urbano es estudiado por los profesionales del área de promoción. En este momento se profundiza en las peculiaridades del terreno, se define el proyecto, se estudia la oferta, se define el público objetivo y se elabora un informe que recoge cualquier variable que pueda afectar al éxito de la promoción.

Este informe es presentado al Comité de Dirección de Afirma quien decide o no la puesta en marcha del proyecto, destinando en caso afirmativo los recursos económicos y humanos necesarios para el desarrollo de la misma.

- (b) *Proceso de Definición del Producto.* En este proceso intervienen varios departamentos que van trabajando en paralelo todos los aspectos necesarios para la puesta en marcha del proyecto.

El Departamento Técnico se encarga de solicitar a un equipo de expertos externos el proyecto básico, que una vez finalizado es analizado también por el departamento comercial. En esta fase, que es clave para alcanzar el éxito de la operación, se define el producto tanto desde el punto de vista técnico (memoria de calidades) como desde el punto de vista comercial (tipologías, precios, superficies, etc.) y se realiza un estudio económico para determinar la viabilidad del mismo.

Todo esto se somete de nuevo a la aprobación del Comité de Dirección de Grupo Afirma y si el proyecto tiene luz verde, el Departamento Técnico encarga el Proyecto de Ejecución y pide presupuesto a varias constructoras, mientras que el Departamento Comercial va preparando la salida a la venta de la nueva promoción.

- (c) *Construcción.* Frente a su antiguo modelo de negocio, en el que el Grupo Afirma no sólo promovía, sino que además construía o ejecutaba sus propias obras, en la actualidad el Grupo Afirma sólo promueve. En consecuencia, todo el proceso de construcción es llevado a cabo por constructoras independientes, correspondiendo al Departamento Técnico el control y supervisión de la ejecución de la obra principalmente en los parámetros de calidad y plazo de ejecución. Previamente al inicio de la obra, se desarrolla una profunda revisión de cada uno de los proyectos que se llevan a cabo. De esta forma se asegura que en todas las promociones se han tenido en cuenta los criterios de Afirma en cuanto a diseño y ejecución.

El Departamento Técnico además realiza el seguimiento y control tanto en fase de proyecto como en ejecución de obra, de las urbanizaciones en las que Afirma ha sido adjudicatario de la condición de Agente Urbanizador.

La adjudicación de la construcción se lleva a cabo mediante concurso, en el cual se invita a un mínimo de 3 constructoras para que presenten su oferta. El Departamento Técnico elabora un informe sobre las distintas propuestas y recomienda la empresa que mejor se ajusta en coste y plazo a los objetivos de Afirma. Este informe es llevado al Comité de Dirección quien en última instancia decide la adjudicación.

Este modelo de negocio presenta ciertas ventajas frente a los grupos que tienen integradas la actividad de promoción y construcción:

- (a) *Independencia*, lo que permite elegir la mejor empresa para cada proyecto;
 - (b) *Diversificación del riesgo*, debido a la actual situación en la que se encuentran las constructoras, Afirma intenta reducir la concentración de obra adjudicada; y
 - (c) *Adecuación territorial*, posibilitando la adaptación a mercados locales que conocen mejor el terreno y pueden obtener mejores precios.
- (d) *Comercialización*. Tras la definición de producto, desde el Departamento comercial se prepara la salida a venta de la nueva promoción. Lo primero es diseñar una estrategia comercial acorde con el proyecto a comercializar prestando atención a las siguientes fases:
- (i) Selección de canales de venta: En función de la ubicación del proyecto y al público al que va dirigido, se decide el emplazamiento óptimo para el punto de venta. Antes del lanzamiento se estudia si el proyecto requiere de canales que refuercen la venta y en caso afirmativo, se seleccionan también aquellos más acordes.
 - (ii) Diseño y montaje del punto de venta: En el manual de identidad corporativa están definidos los diferentes puntos de venta aprobados por la compañía. Se realiza un concurso entre al menos 2 proveedores y se selecciona al más adecuado teniendo en cuenta tanto el coste como el tiempo de montaje.
 - (iii) Selección y formación de la fuerza de ventas: Afirma, a diferencia de otras promotoras inmobiliarias, ha optado por una fuerza de ventas propia en la mayoría de sus promociones. Cuando se lanza una promoción se elige al candidato más idóneo para llevar a cabo la venta formándole tanto desde la parte de producto como desde la parte corporativa.
 - (iv) Elaboración de la documentación comercial: La agencia de publicidad bajo la dirección de marketing y ventas elabora todo el material necesario para la comercialización.
 - (v) Campaña de publicidad: El Departamento de Marketing encarga a la agencia de medios, la elaboración de un plan de medios que cumpla con los objetivos definidos por ventas y que se ajuste al presupuesto fijado desde la dirección comercial. En paralelo encarga a la agencia de publicidad una campaña para ese lanzamiento acorde con la estrategia comercial.
 - (vi) Fijación de objetivos: Se definen los objetivos para el punto de venta.

- (vii) Inicio de la venta: Con la apertura del punto de venta se inicia la comercialización y se van recogiendo las primeras impresiones del público sobre la promoción. Se elabora un informe con los puntos a mejorar y las posibles acciones a desarrollar.
- (viii) Evaluación y nuevas medidas a adoptar: Trimestralmente, se evalúan los resultados obtenidos y las impresiones recogidas en el punto de venta y se fijan las nuevas acciones comerciales.

Por lo que respecta a la estrategia comercial, Afirma apuesta actualmente por la marca como valor principal unida a la voluntad de búsqueda de soluciones adaptadas a las necesidades de una demanda cada vez más exigente, que ha perdido la confianza en el mercado y producto inmobiliario o que tiene dificultades de acceso a una vivienda. De esta voluntad y nueva filosofía nace el “*Housing Revolution*” y bajo su paraguas, una batería de soluciones para sus futuros clientes:

- (i) *Solución Triple Confianza*: va dirigida a aquellas personas que tienen incertidumbre ante la situación actual de mercado y que necesitan tener la confianza de realizar una buena compra. Bajo la premisa de “Poder cambiar de opinión y no perder dinero”, la Solución Triple Confianza ofrece a los clientes:
 - (A) en caso de cambiar de opinión, la devolución total de las cantidades entregadas a cuenta desde la firma del contrato privado y hasta 30 días antes de la escrituración, incrementadas en un 2% de interés;
 - (B) la bonificación de un 20% sobre las cantidades entregadas a cuenta con anterioridad a la escrituración (con un máximo del 15% del precio de la vivienda); y
 - (C) la garantía del valor de su vivienda o compensación de la diferencia si, tras 5 años desde la escrituración, el valor de tasación de su vivienda ha disminuido. A estos efectos, la valoración será realizada por una sociedad de tasación independiente de probada experiencia, que designará Afirma. El comprador deberá solicitar a Afirma la tasación en el plazo máximo de 60 días naturales a contar desde la fecha en que se cumpla el periodo de 5 años de la formalización de la escritura pública de compraventa, siendo los gastos a cuenta y cargo de Afirma. Si el comprador no hubiera solicitado la tasación en dicho plazo se entenderá que renuncia a la compensación que pudiera derivarse en virtud de este compromiso.

Esta solución se aplica a toda la cartera de producto de Afirma Grupo Inmobiliario de primera y segunda residencia, ya sean viviendas en construcción o terminadas.

- (ii) *Solución Compra Expres*: va destinada a clientes potenciales con una necesidad principal, el tiempo, bien para vender su vivienda actual como para conseguir un crédito hipotecario. Con el lema “Reservar casa ya y ganar tiempo y dinero para poder vender la otra”, Afirma ofrece a sus clientes el plazo de 1 año para escriturar desde la firma del correspondiente contrato privado y distintos descuentos en función de cuando se realice esa escritura:

- 10% de descuento, si se escritura antes de 4 meses;
- 7% de descuento, si se escritura antes de 8 meses; y
- 4% de descuento, si finalmente se escritura antes de 12 meses.

La solución se aplica en todas las promociones en construcción llave en mano de primera y segunda residencia de la compañía.

(iii) *Solución Compra Aplazada*: creada para aquellos que necesitan una vivienda de forma inmediata, pero no pueden acceder de momento a su compra o necesitan más tiempo para tomar la decisión. Pensada en la necesidad de “Disfrutar de tu casa ya y pagarla más tarde”, esta solución ofrece la posibilidad de alquilar la vivienda con opción a compra y premiando a los que antes se deciden a efectuarla:

- Si la compra se efectúa el primer año, el cliente se ahorrará el 100% de las cuotas de alquiler y recibe un 3% de bonificación sobre el precio de la vivienda;
- Si se escritura durante el segundo año, el ahorro es del 90% de las cuotas de alquiler, más un 1,5% de bonificación sobre el precio de la vivienda;
- Si la adquisición se produce el tercer año, ahorrarían el 80% de las cuotas de alquiler; y
- Si la compra se realiza el cuarto año, el ahorro es un 70% de las cuotas de alquiler y si es durante el quinto año, de un 50%.

La escritura pública de compraventa deberá firmarse durante la vigencia del contrato de arrendamiento que tendrá una duración máxima de cinco años desde la suscripción del mismo.

Esta solución se aplicará en todas las promociones en construcción llave en mano de primera y segunda residencia de la compañía.

(iv) *Solución Compra Financiada*: pensada en aquellos que necesitan una vivienda de forma inmediata y aún pudiendo pagar las cuotas mensuales que les supondría una hipoteca, no tienen ahorrada la cantidad inicial que deben afrontar para la compra. Para ellos y bajo la premisa “Comprar casa ya sólo pagando el IVA” Afirma ofrece la posibilidad a sus clientes de financiar hasta el 20% del valor de su vivienda sin intereses y durante los 5 años siguientes a la firma de la escritura de compraventa.

La solución se aplicará en todas las promociones llave en mano de primera y segunda residencia de la compañía.

(c) Datos operativos

La siguiente tabla muestra la cartera de promociones residenciales en curso, agrupadas por provincias, a 30 de junio de 2008:

PROVINCIA	SUPERFICIE (M ²)	VALOR CBRE (€)	PROMEDIO VALOR (€/M ²)
A Coruña	13.809	25.400.000	1.839
Alicante	45.950	52.000.000	1.132
Barcelona	75.348	92.115.000	1.223
Guadalajara	84.132	94.780.000	1.127
Madrid	55.822	112.000.000	2.006
Málaga	6.980	11.400.000	1.633
Sevilla	11.046	17.070.000	1.545
Toledo	23.268	25.200.000	1.083
Valencia	28.530	34.990.000	1.226
Zaragoza	18.037	26.000.000	1.441
Total	362.922	465.125.000	1.282

Entre el 30 de junio y el 30 de septiembre de 2008, los únicos movimientos registrados en la cartera de promociones residenciales en curso han sido (i) el inicio de una nueva promoción de vivienda protegida en Guadalajara (con 81 viviendas y una superficie de 3.948 m²) y (ii) la terminación de tres promociones en Guadalajara con una superficie total de 10.195 m² y un valor asignado por CB Richard Ellis de 12.880.000 euros.

Asimismo, a 30 de junio de 2008, la cartera de unidades pendientes de venta (viviendas terminadas pero todavía no vendidas), agrupadas por provincias:

PROVINCIA	SUPERFICIE TOTAL (M ²)	VALOR CBRE (€)	PROMEDIO DE VALOR (€/M ²)
Barcelona	6.003	4.726.000	787
Castellón	35.167	37.603.000	1.069
Guadalajara	24.433	21.697.000	888
Madrid	2.070	5.803.000	2.803
Málaga	3.118	5.374.000	1.724
Valencia	17.703	33.614.000	1.899
Zaragoza	2.671	2.929.410	1.097
TOTAL	91.165	111.746.410	1.226

Los datos de la anterior tabla corresponden a 605 unidades libres por parte del Grupo Afirma a 30 de junio de 2008 (527 de la propia Afirma y 78 de sociedades participadas). Por su parte, a 30 de septiembre de 2008 las unidades libres ascendían a 790 (576 de la propia Afirma y 214 de sociedades participadas), por lo que en el periodo de tres meses transcurrido entre una y otra fecha se aprecia un incremento de 185 unidades. El concepto de “unidades libres” incluye unidades pendientes de venta, viviendas reservadas por posibles compradores y pendientes de la firma de un contrato privado y viviendas temporalmente no disponibles por política comercial.

Por su parte, el detalle de ventas de unidades en promociones terminadas con unidades pendientes de venta a 30 de septiembre de 2008 es el siguiente:

Promociones terminadas	Total Uds ⁽¹⁾	Uds vendidas 2005	Uds vendidas 2006	Uds. vendidas 2007	Uds. vendidas 2008	Viviendas libres ⁽²⁾	Ingresos en 2008 ⁽³⁾
Los Valles sp-02 (a-2 vpo)	87	0	68	8	2	9	1.011.376,57
Los Valles sp-02 (d-11 a / b)	74	58	10	3	2	1	1.186.112,90
Los Valles sp-02 (d-13)	32	14	14	2	0	2	0,00
Los Valles sp-02 (d-15a)	16	10	1	4	0	1	0,00
Los Valles sp-02 (d-1)	90	0	0	38	2	50	8.075.591,35
Las Cañas sp-04 (i2/2 libre)	40	18	7	3	2	10	3.543.696,60
Las Cañas sp-04 (h-2 vpo)	112	0	0	100	8	4	13.784.339,38
Las Cañas sp-04 (a-1)	8	0	1	4	1	2	1.239.198,24
Las Cañas sp-04 (b-2)	70	0	39	9	0	22	350.000,00
Las Cañas sp-04 (d-1)	11	0	0	0	3	8	1.465.200,00
Las Cañas sp-04 (t-1)	16	0	12	1	0	3	0,00
Las Cañas sp-04 (t-3)	12	0	0	6	0	6	482.000,00
Los Olmos m-3	16	0	12	2	1	1	292.050,00
El Mirador del Parque 5.1c	57	0	42	12	2	1	466.500,00
La Fontana 7.1 a	57	0	29	9	6	13	9.569.280,00
Manantalia 4.9-4.10	27	0	0	3	0	24	0,00
Manantalia 4.11	22	0	0	3	3	16	617.000,00
Subtotal Guadalajara	747	100	235	207	32	173	42.082.345
Edificio la Gavia (pau vallecas)	90	26	42	7	6	9	2.479.044,00
Edificio Parla centro	50	11	21	5	1	12	1.834.250,00
Las Villas de Arroyomolinos	43	0	0	15	2	26	1.364.000,00
Residencial Nuevo Villaverde	42	0	30	1	0	11	6.220.497,40
Subtotal Madrid	225	37	93	28	9	58	11.897.791
Palacio de Cárdenas	243	0	65	36	6	136	13.444.900,00
Subtotal Toledo	243	0	65	36	6	136	13.444.900
La Estrella de la Cala	106	0	11	5	1	89	2.067.500,00
Novalmenara	524	0	0	348	10	166	43.666.805,85
Subtotal C. Valenciana	630	0	11	353	11	255	45.734.306
Total Afirma	1.670	111	332	601	50	576	103.095.801
Participadas	656	0	118	163	161	214	92.547.048
TOTAL GRUPO AFIRMA	2.326	111	450	764	211	790	195.642.849

(1) El total de unidades incluye las unidades que componen las promociones terminadas con unidades pendiente de venta a 30 de septiembre 2008

(2) Incluye unidades pendientes de venta, viviendas reservadas pendientes de la firma de un contrato privado y viviendas temporalmente no disponibles por política comercial.

(3) Incluyen tanto las viviendas escrituradas como las preventas.

Por último, se incluye a continuación, el detalle de preventas de unidades (es decir, ventas por contrato privado pendientes de escrituración) de promociones en curso a 30 de septiembre de 2008:

Promociones en curso	Inicio Venta	Total Uds.	Preventas a 31-12-06	Preventas a 31-12-07	Preventas a 30-09-08	Uds. libres ⁽¹⁾	Ingresos Preventas 2008
Hato Real m1	2005	11	3	2	0	6	0,00
Hato Real m2	2006	30	1	6	1	22	246.000,00
Hato Real m3 / m6	2005	36	5	8	0	23	0,00
Subtotal Andalucía		77	9	16	1	51	246.000
Remate de las cañas	2008	447	0	0	0	447	0,00
La Fontana 7.1 b	2007	25	0	2	3	20	491.500,00
Subtotal Guadalajara		472	0	2	3	467	491.500
El Bercial	2006	140	31	29	4	76	1.685.000,00
Subtotal Madrid		140	31	29	4	76	1.685.000
La Estrella de la Pobra p3	2005	38	16	18	0	4	0,00
La Estrella de la Pobra p4	2005	36	0	5	1	30	315.936,00
La Estrella de la Pobra p6	2005	109	40	38	0	31	0,00
Subtotal C. Valenciana		183	56	61	1	65	315.936
Total Afirma		872	96	108	9	659	2.738.436
Participadas		240	--	96	100	44	928.092
TOTAL GRUPO AFIRMA		1.112	96	204	109	703	3.666.528

(1) Incluye unidades pendientes de venta, viviendas reservadas pendientes de la firma de un contrato privado y viviendas temporalmente no disponibles por política comercial.

Como puede verse, en los nueve primeros meses del ejercicio 2008 se han vendido unidades en promociones residenciales (tanto terminadas como en curso) por un importe aproximado de 200 millones de euros, si bien estaban valoradas por CB Richard Ellis por un importe de aproximadamente 220 millones de euros. Aunque la Sociedad tiene como política no vender activos por debajo del valor de mercado estimado (en este caso el Valor de CB Richard Ellis), parte de estas ventas se han producido por debajo de este valor a fin de atender a necesidades puntuales de liquidez.

B. Promoción no residencial

En cuanto a la promoción y construcción de inmuebles no residenciales, Afirma promueve y construye, con carácter general, naves industriales como promoción llave en mano (caso de las superficies de más de 1.000 metros cuadrados) o como promoción modular para la venta (caso de las naves de pequeño tamaño), así como hoteles, apartoteles, residencias para la tercera edad y apartamentos tutelados para su posterior venta, principalmente a sociedades y fondos de inversión colectiva. Las oficinas se promueven para ser alquiladas y por tanto pasan a formar parte del inmovilizado. El proceso de promoción y construcción de este tipo de inmuebles es similar al ya descrito anteriormente para los inmuebles residenciales, excepto en lo relativo a la venta de los mismos.

En relación con la venta de estos inmuebles caben dos alternativas, o se venden los inmuebles una vez concluida la construcción, o se venden con anterioridad a la finalización de la misma.

En el caso de que el inmueble sea entregado una vez finalizado, el pago se realiza en el momento de la venta por el importe total. Si por el contrario el inmueble se vende como promociones en curso, se firma un contrato de compraventa de cosa futura en el cual se paga una cantidad inicial y se establece un calendario de pagos sobre diferentes hitos de la construcción.

La siguiente tabla muestra la cartera de promociones no residenciales en curso, agrupadas por provincias, a 30 de junio de 2008:

Provincia	Superficies (m ²)	Valor CBRE	Promedio (€/m ²)
Guadalajara	32.127	48.970.000	1.524
Barcelona	6.708	16.000.000	2.385
TOTAL	38.835	64.970.000	1.673

En términos generales, las promociones no residenciales en curso se corresponden a promociones de viviendas localizadas en Guadalajara y destinadas a alquiler (que CB Richard Ellis considera promoción no residencial pero que Afirma clasifica como patrimonio ya que está previsto que, una vez finalizadas, se destinen a alquiler), así como a la construcción del Edificio Afirma sobre solares propios, en la Plaza Europa de L'Hospitalet de Llobregat (que también está clasificado por CB Richard Ellis como promoción no residencial en curso pero que Afirma clasifica como patrimonio por estar destinado a alquiler).

Por su parte, en el periodo comprendido entre el 30 de junio y el 30 de septiembre de 2008 se han terminado dos de las promociones no residenciales en Guadalajara, que han sido traspasadas al área de patrimonio (han dejado de contabilizarse como existencias para pasar a inversiones inmobiliarias).

6.1.4 Actividad patrimonial

La actividad patrimonial, nacida como consecuencia de la reorganización societaria realizada en diciembre de 2005 e incrementada tras la adquisición y posterior fusión con Landscape Promocions Immobiliàries, S.L., representa en el momento actual un porcentaje muy bajo del valor de los activos a 30 de junio de 2008, según el informe de valoración de CB Richard Ellis descrito en el apartado 8.1 del presente Folleto. El motivo de este bajo porcentaje es la venta, en enero de 2007, de gran parte de la cartera patrimonial que, en aquellos momentos, poseía Landscape.

La generación de nuevo patrimonio sobre solares propios tiene como ejemplo más destacado la construcción del Edificio Afirma en la Plaza Europa de l'Hospitalet de Llobregat (Barcelona), una de las mejores zonas del nuevo centro urbano surgido en los últimos años a las puertas de la Fira de Barcelona y su ampliación. La generación de Patrimonio en renta es de todos modos un proceso lento a no ser que se acuda a la compra de patrimonio ya construido y en renta. Hasta no hace mucho esta segunda opción resultaba muy onerosa en localizaciones *prime* de los principales centros de negocios españoles (Madrid, Barcelona y Valencia) y europeos (París y Londres).

En la actual coyuntura, el modelo de negocio de la Sociedad en el ámbito de patrimonio consiste en poner en carga los inmuebles (plena ocupación técnica) y mantenerlos en esa situación entre dos y tres años, procediendo posteriormente a su venta, aprovechando previsiblemente una capitalización de rentas a unos tipos inferiores a los actuales.

Una modalidad alternativa de inversión, también facilitada por la coyuntura actual, es la

representada por las operaciones tipo permuta con propietarios de suelo finalista que no quieren vender a bajo coste sus solares pero si están dispuestos a transformarlos en activos construidos, a costa de no generar liquidez a corto plazo. En estos casos, a cambio del correspondiente solar, el propietario recibiría en propiedad parte de la promoción una vez construida. Esta modalidad se encuentra en proceso de implementación por parte de Afirma en solares para oficinas en Barcelona y Valencia.

La tabla siguiente muestra la composición y valoración del patrimonio del Grupo Afirma a 30 de junio de 2008:

Provincia	Superficies (m ²)	Valor CBRE (€)
Barcelona	19.934	11.200.000
Castellón	786.058	7.757.500
Valencia	2.407	4.738.000
TOTAL	808.399	23.695.500

La cartera de patrimonio de Afirma se compone de naves industriales en renta, oficinas en alquiler, viviendas en alquiler (tanto libres como protegidas) además de los locales comerciales, un campo de golf y algunos edificios dotacionales. En total catorce inmuebles, si bien algunos de ellos no estratégicos por su ubicación y que en el plan de negocio se prevé su desinversión a corto-medio plazo.

Por su parte, en el periodo comprendido entre el 30 de junio y el 30 de septiembre de 2008, se ha producido la venta de dos naves en patrimonio de Cataluña (en la carretera de Sentmenat en Polinyá y en la Av. Riera en Sant Just) por un importe de 9,8 millones de euros. En total estas naves suponen 16.400 m² de techo (29.300 m² de parcela) y fueron valoradas por CB Richard Ellis en 8 millones de euros. Asimismo, y una vez finalizadas, en este periodo se han traspasado a patrimonio dos promociones en curso no residenciales en Guadalajara consistentes en viviendas destinadas a alquiler.

6.1.5 Sistema de Gestión de Calidad

El Sistema de Gestión de Calidad de Afirma se sustenta en la documentación elaborada que da respuesta a los procesos llevados a cabo por la organización. Estos procesos se encuentran enmarcados en los ocho principios de gestión que a continuación se enumeran:

- (a) *Enfoque al cliente:* En Afirma dependemos de nuestros clientes, por lo que detectamos sus necesidades a través de la identificación de los requisitos que debe cumplir nuestro producto y servicio. Mediante el control y establecimiento de procedimientos de trabajo, tratamos de satisfacer a nuestros clientes, obteniendo su apreciación sobre el producto que ponemos en el mercado.
- (b) *Liderazgo:* La Dirección, así como los responsables de las distintas áreas crean y mantienen un ambiente interno, en el cual todo el personal está involucrado en el Sistema de Gestión de Calidad, demostrándose de manera continua a través del desarrollo de su trabajo y con el logro de los objetivos de la organización.
- (c) *Participación del personal,* todo el personal tiene disponibles vías de comunicación, para participar de forma activa en el desarrollo de trabajos, de esta forma conseguimos que sus habilidades sean utilizadas en el beneficio de la empresa, así mismo, son empleados perfiles de trabajo adecuados a la realización de las tareas ejecutadas.

- (d) *Enfoque basado en procesos*, la Sociedad ha identificado los distintos procesos en las distintas áreas de la organización: suelo y gestión urbanística, desarrollo geográfico, promoción residencial, terciario, industrial y patrimonio con el fin de desarrollar el trabajo de forma eficaz.
- (e) *Enfoque de sistema para la gestión*, donde los procesos se gestionan por la Sociedad como un sistema de interrelaciones, de tal forma que todas las actividades van dirigidas a un propósito común que es el de mejorar continuamente la organización.
- (f) *Mejora Continua*, se demuestra a través del tratamiento de los indicadores de procesos, de forma que Afirma tiene controlada la evolución del sistema y puede determinar puntos susceptibles de mejora y, a partir de ahí, plantear objetivos.
- (g) *Enfoque basado en hechos para la toma de decisión*: partiendo de la base que las decisiones eficaces se basan en el análisis de datos e información de las distintas actividades, la Sociedad realiza un tratamiento de datos y conclusiones en las revisiones del sistema por la dirección.
- (h) *Relaciones mutuamente beneficiosas con el proveedor*, la Sociedad es interdependiente de sus proveedores, por lo que mantienen una relación, que a su vez es mutuamente beneficiosa para aumentar la capacidad de ambos de crear valor en nuestra prestación del servicio.

Bajo estos principios la Sociedad trabaja en el desarrollo e implantación de la siguiente documentación:

- (a) *Manual de Calidad*: documento que siguiendo rigurosamente los puntos de la Norma UNE-EN-ISO 9001:2000, explicamos como Afirma Grupo Inmobiliario responde en sus actividades a los requisitos de la Norma.
- (b) *Procedimientos*: documentos que marca como obligatorios la norma. Son procedimientos específicos sobre la gestión de Calidad.
- (c) *Procesos*: documentos que regulan las metodologías de trabajo establecidas en cada línea de negocio.
- (d) *Instrucciones de trabajo*: documento donde de forma detallada se marcan las secuencias de fases que conlleva la realización de una actividad.
- (e) *Impresos y registros* como evidencia de la puesta en marcha de las actividades enmarcadas en la documentación.

Afirma, es sometida a auditorías anuales tanto internas como externas para comprobar la implantación de los requisitos exigidos tanto por la norma UNE-EN-ISO 9001:2000, como por los requisitos propios marcados en el sistema de Afirma.

6.2 Mercados principales. Descripción de los mercados principales en que el emisor compete, incluido un desglose de los ingresos totales por categoría de actividad y mercado geográfico para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica

6.2.1 Mercado residencial español

Afirma está especializada en la promoción de viviendas de primera residencia de tipo medio, segmento en el cual reforzó su posición como consecuencia de la integración por fusión de Astroc, Landscape y Rayet Promoción. El principal mercado donde opera Afirma, por tanto, es el mercado de primera vivienda español.

Hasta el año 2006, el mercado residencial español vivió una fase de fuerte expansión con altos crecimientos de volúmenes y precios, debidos principalmente a un fuerte incremento de la demanda producido por factores económicos, culturales y demográficos, unidos a factores financieros y a una incapacidad de la oferta de crecer al ritmo requerido por la demanda.

Aún en el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006, en términos generales, se mantuvo una situación general de fortaleza, aunque el crecimiento del sector fue más moderado que en ejercicios anteriores.

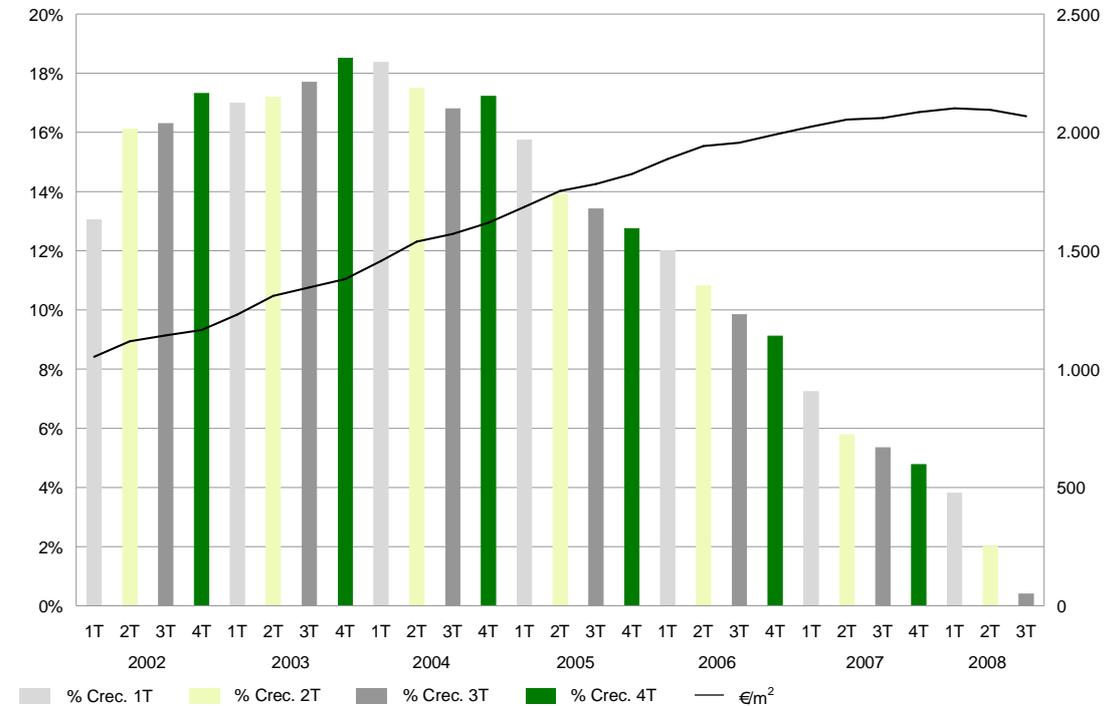
Es a partir del segundo trimestre del ejercicio 2007 cuando el sector ha entrado en una fase de desaceleración de mayor intensidad. Dicha ralentización se ha visto agravada por la crisis financiera con origen en Estados Unidos iniciada en el verano de 2007.

Desde la segunda mitad del año 2007 se observa un estancamiento de las ventas de viviendas en España debido a diversos factores como la escasez y encarecimiento del crédito, y una percepción menos clara acerca de la evolución del precio de la vivienda que está llevando a muchos clientes potenciales a posponer su decisión de compra.

Por otra parte, los pilares en los que se fundamenta la demanda estructural de vivienda en España no se han visto demasiado afectados tal y como se muestra a continuación al analizar los factores estructurales, demográficos, sociológicos y económicos que impulsan la demanda tradicionalmente en España.

La siguiente tabla describe la evolución del precio de la vivienda libre en España:

Precio de la Vivienda Libre en España
% Variación Interanual



Fuente: INE, Ministerio de Vivienda

A continuación se señalan los aspectos más relevantes en relación con los principales elementos del mercado residencial español, en cuanto a oferta y demanda.

Demanda

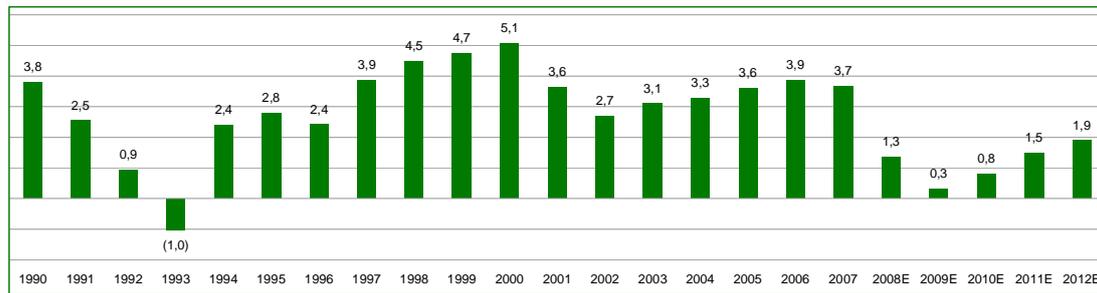
La variación de la demanda de vivienda en España obedece a una serie de factores económicos, demográficos, socioculturales y financieros, que se describen con detalle a continuación:

(a) Factores económicos

La fase expansiva experimentada por la economía española durante los diez años correspondientes al periodo 1997-2007, tal como se detalla en la tabla inferior, ha propiciado un periodo de bienestar que se ha traducido en creación de empleo y confianza del consumidor que ha permitido un aumento significativo de la demanda de viviendas. Los crecimientos del producto interior bruto (**PIB**) en dicha etapa han sido, en general, claramente superiores a la media de la Unión Europea.

No obstante, esta fase expansiva se está viendo truncada en 2008, previéndose que la economía española va a crecer a ritmos cercanos a la media de los países de la Unión Europea. Según Global Insight la economía española crecerá un 1,3% en el 2008.

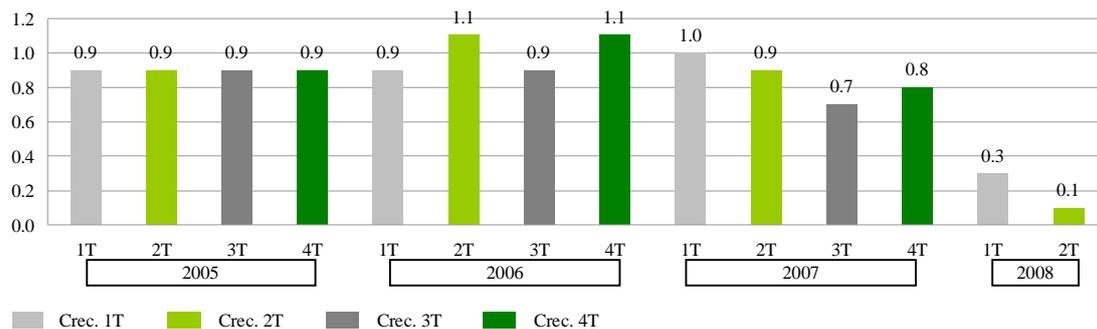
Evolución del PIB en España % Crecimiento



Fuente: Global Insight (octubre 2008)

Analizando la evolución del crecimiento trimestral del PIB español observamos claramente la etapa de desaceleración en la que nuestra economía se encuentra actualmente.

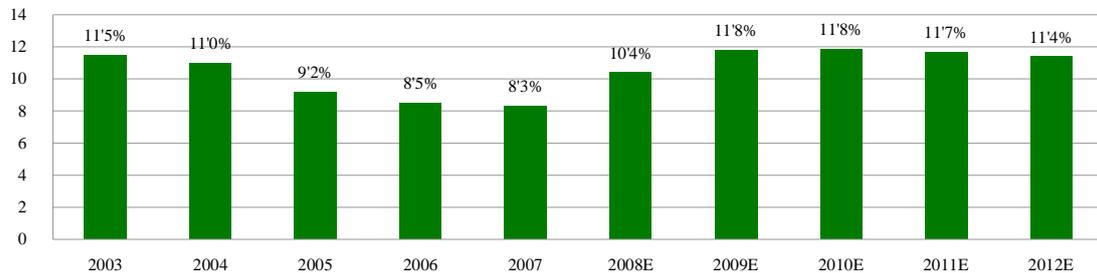
Evolución Histórica Trimestral del PIB en España % Crecimiento



Fuente: INE

El crecimiento económico del periodo 1997-2007 ha tenido a su vez un efecto destacado en la reducción de la tasa de desempleo, factor clave para la fortaleza de la demanda de viviendas, como podemos observar en el gráfico siguiente. Así, entre el año 2003 y el año 2007 dicha tasa pasó del 11,5% al 8,3%. La tasa de desempleo de 2007 es la menor de los últimos 30 años. Sin embargo, dadas las perspectivas de la economía, los institutos económicos auguran un sustancial aumento de la tasa de desempleo, tal y como muestran a continuación los datos de Global Insight.

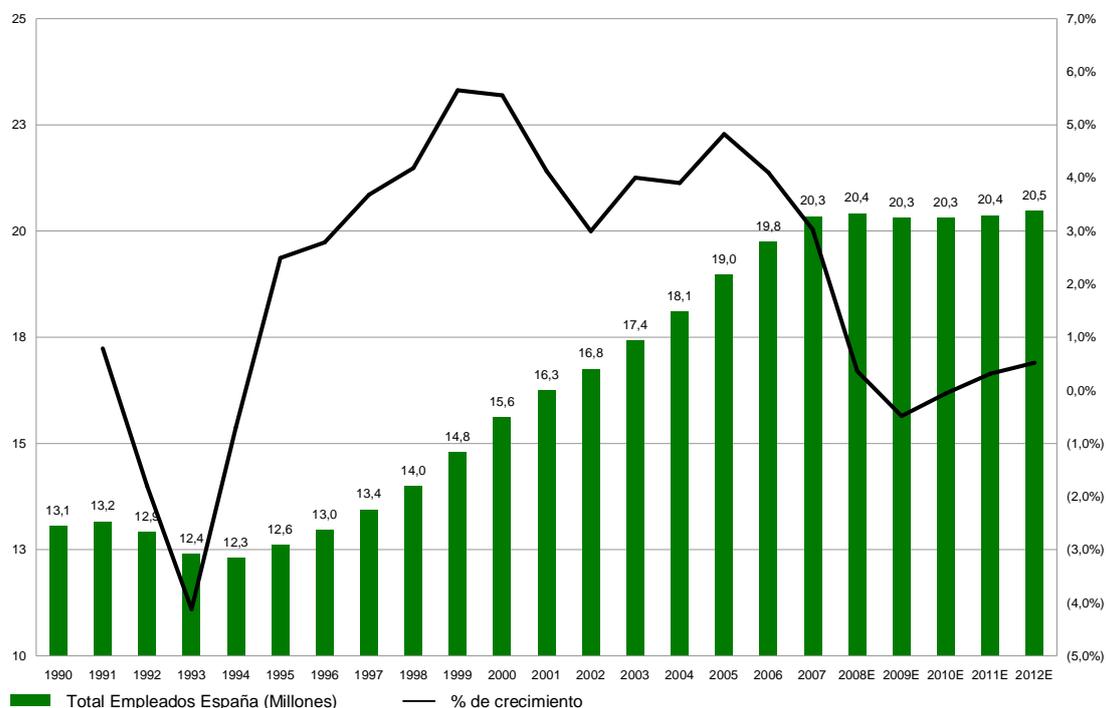
Tasa de Desempleo en España % sobre Población Activa



Fuente: Global Insight (octubre 2008)

Sin embargo, al analizar el impacto del empleo en la demanda estructural de vivienda es necesario tener en cuenta la evolución de la población empleada en el país. Y como muestra el siguiente gráfico de Global Insight, el incremento de la población activa hace que a pesar de incrementarse la tasa de desempleo, el número de personas empleadas siga incrementándose. Observamos en los datos de Global Insight un importante incremento de la población con empleo en el periodo 1997-2007.

Evolución de la Población con Empleo en España Personas empleadas (millones)

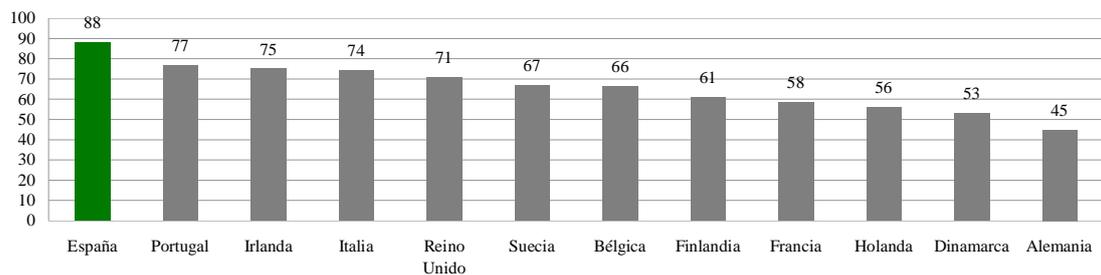


Fuente: Global Insight (octubre 2008)

(b) Factores culturales y demográficos

La sociedad española tiene una fuerte cultura de la propiedad de viviendas que provoca que cuando los factores económicos y financieros son los adecuados, la demanda para la adquisición de vivienda aumente fuertemente. Así, España es hoy en día uno de los países de la Unión Europea en el que un mayor número de habitantes son propietarios (en lugar de arrendatarios) de su vivienda. En este sentido, el porcentaje de vivienda en propiedad respecto al total de viviendas en España era de un 88% a 31 de diciembre de 2007 según Experian.

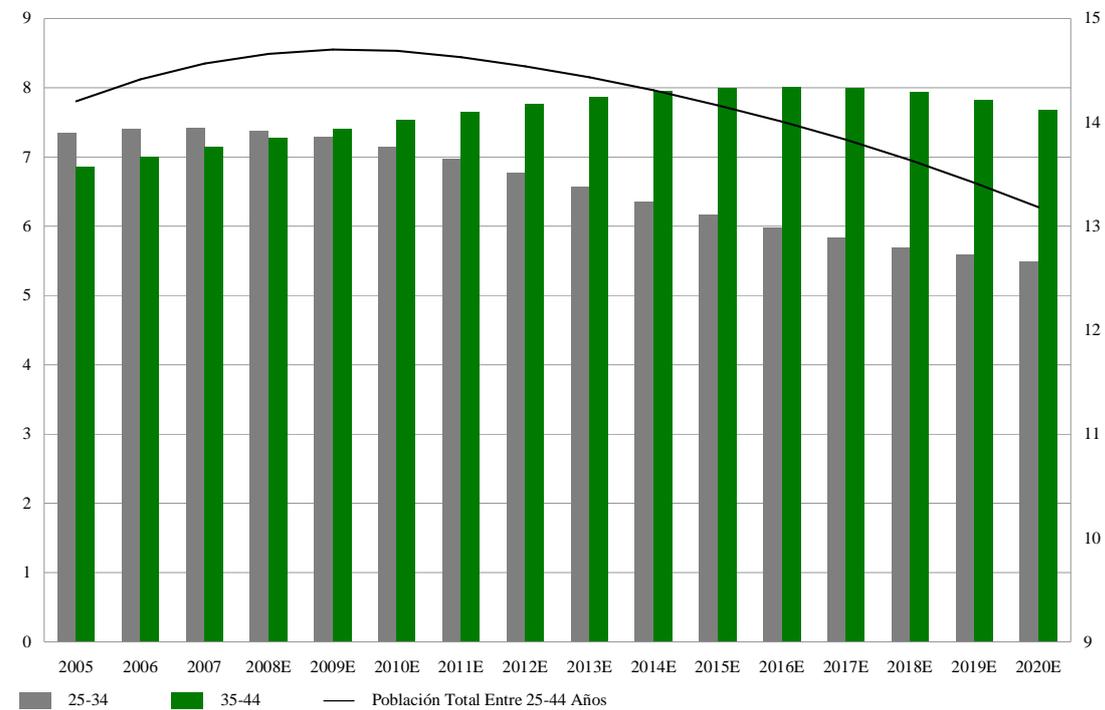
% Total de Viviendas en Propiedad



Fuente: Experian, a 31 de Diciembre de 2007

Otro factor importante en los últimos años ha sido el demográfico. En estos momentos la pirámide poblacional española muestra que la población en edad de comprar vivienda (entre 25 y 45 años) está alcanzando sus máximos históricos, tal como se muestra en la tabla inferior, como consecuencia de la generación conocida como del *baby boom* (nacida entre 1965 y 1975). Observamos que en el año 2009 se llega al punto máximo, si se tienen en cuenta los dos grupos poblacionales considerados.

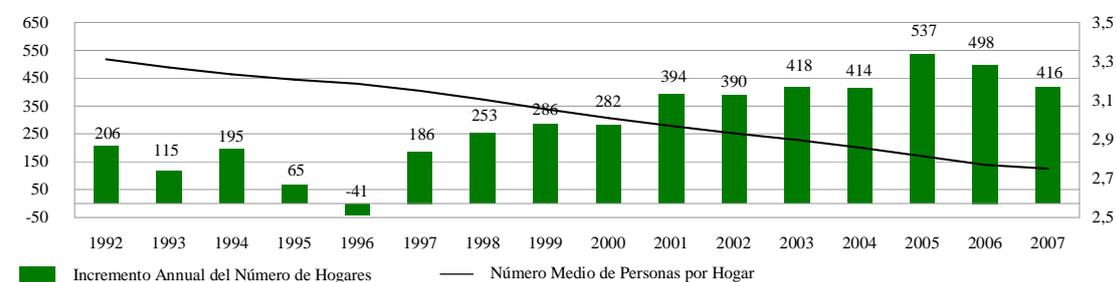
Población Española en Edad de Comprar Vivienda (25-44 años)
Población por grupo (millones)



Fuente: INE

Igualmente, como consecuencia del cambio de hábitos de los españoles, reflejado entre otros indicadores por el incremento de emancipaciones o el mayor número de divorcios, el número de personas por vivienda según el INE ha disminuido desde 3,39 en 1995 a 2,77 personas por hogar en diciembre de 2007, lo que también ha afectado positivamente al incremento de la demanda potencial.

Número de Personas por Hogar e Incremento de Hogares
Miles

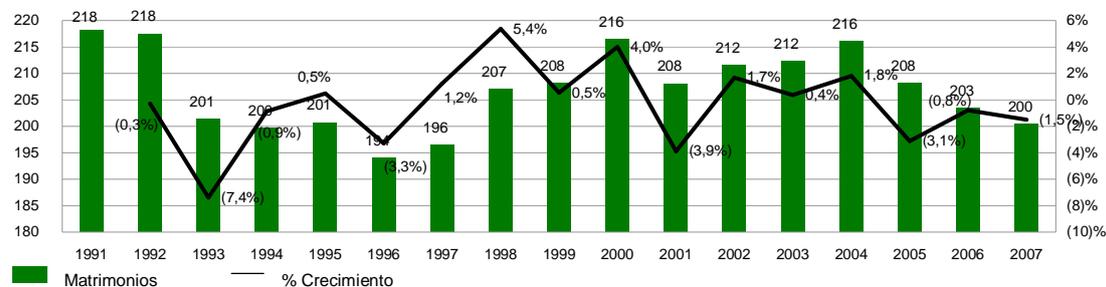


Fuente: INE

Adicionalmente, observamos una base estructural de demanda muy recurrente en el número de matrimonios. Según datos del INE, la media histórica en el periodo 1991-2007 fue de alrededor de 207.000 matrimonios al año. Dicha media presenta una mínima desviación respecto a la media, no mostrándose apenas dependiente de factores como la diferente

coyuntura económica por la que ha atravesado el país a lo largo de dicho periodo.

Matrimonios al Año en España (Miles)



Fuente: INE

Notas:

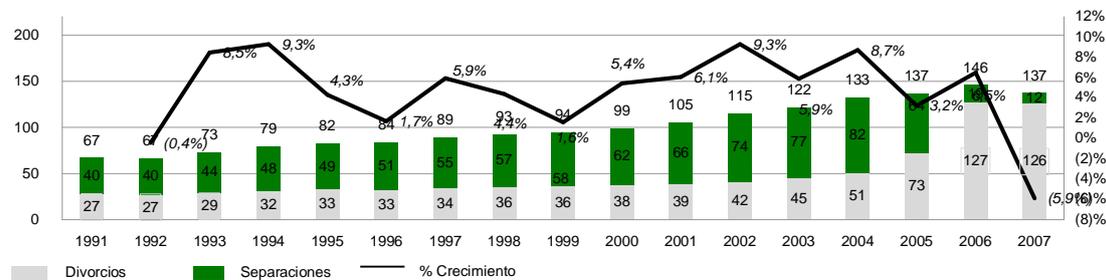
1.- Cifras provisionales: año 2007

2.- Las cifras definitivas están clasificadas por el lugar de residencia del suceso demográfico, en tanto que las provisionales, por el lugar de inscripción.

3.- A partir del año 2005 las cifras de matrimonios se refieren únicamente a matrimonios de contrayentes de diferente sexo, con objeto de mantener la homogeneidad de la serie.

La evolución cultural de la sociedad española ha visto como el número de divorcios y separaciones crecen una media del 5% anual en el periodo 2000-2007. Siendo la media del periodo 2003-2007 de alrededor de 134.000 divorcios o separaciones al año. Esto contribuye al fortalecimiento de la demanda estructural de primera vivienda.

Divorcios y Separaciones al Año en España (Miles)

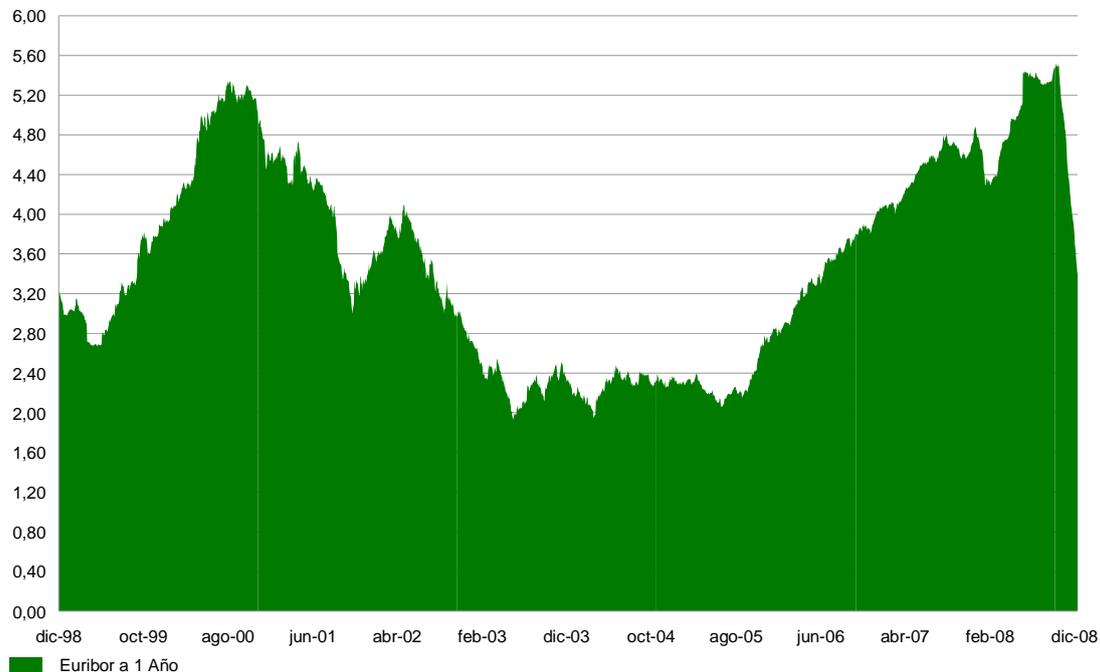


Fuente: INE

(c) Factores financieros

Finalmente, el fuerte aumento de los tipos de interés iniciado a principios de 2005, tal como se muestra en la tabla que se recoge a continuación, ha propiciado que los demandantes de viviendas tengan que dedicar una mayor parte de su salario a la compra de vivienda. Dichas subidas han tardado en tener un efecto relevante en la demanda de vivienda debido a que los niveles de origen de la subida, en el entorno al 2,5%, eran muy bajos comparados con las series históricas de tipos de interés del mercado español. Por otra parte, se ha llegado a niveles de máximos de los últimos ocho años y el mercado está descontando que los tipos muestren una tendencia más a la baja que al alza, como se ha puesto de manifiesto con la reciente revisión, a la baja, de los tipos de interés efectuada por el Banco Central Europeo, que los ha situado en el 2,5%.

Evolución Histórica del Euribor a 1 Año (Desde el 30 de Diciembre de 1998) % Tipo de Interés



Fuente: Bloomberg, a 16 de diciembre de 2008

Es importante destacar el aumento de los plazos de las hipotecas (hasta 40 años) y la incorporación de la mujer al trabajo, lo que ha mejorado sustancialmente los ingresos por hogar y, consecuentemente, el porcentaje de ingresos por hogar dedicados a la adquisición de vivienda.

Por último, resaltar que los niveles de morosidad se están incrementando. Situándose en octubre de 2008 en el 2,44% del total de créditos hipotecarios existentes, frente al 0,43% de diciembre de 2006.

Oferta

La tendencia en el ejercicio 2007 en cuanto al volumen de oferta ha sido por primera vez desde el año 1996 de decrecimiento. En el periodo 1997-2006, y especialmente en el periodo 2003-2006, el elevado crecimiento del número de viviendas iniciadas ha generado un considerable exceso de oferta. Esto junto al enfriamiento de la demanda ha provocado una considerable bajada del crecimiento del precio de la vivienda tal y como se ha mostrado en un gráfico anteriormente.

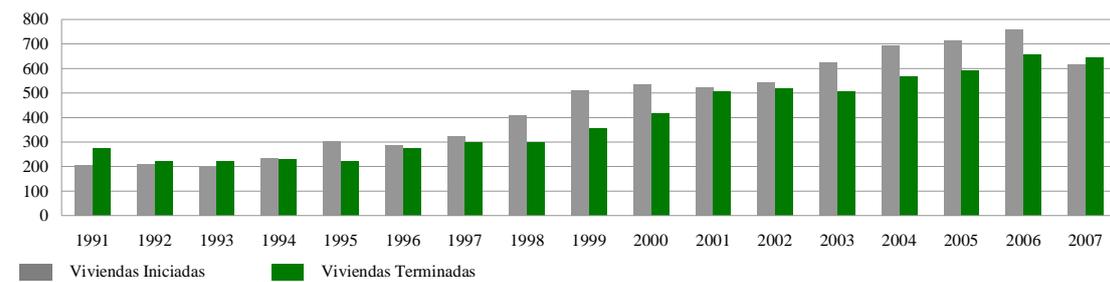
A diciembre de 2007, el parque de viviendas en España era de 24.495.844, de las cuales el 88,9% (21.763.527) eran vivienda libre y el restante 11,1% (2.732.317) eran vivienda protegida, según datos del Ministerio de Vivienda.

En este sentido, el número de viviendas iniciadas se ha incrementado sustancialmente en los últimos diez años, desde el entorno de 300.000 viviendas anuales en 1996 hasta el nivel máximo alcanzado en 2006 y que ascendió a 760.000 viviendas. Este incremento ha creado el

exceso de oferta de vivienda anteriormente comentado. Durante bastantes años del periodo 1997-2007 la demanda ha sido suficientemente fuerte para absorber los fuertes incrementos de la oferta. El largo proceso para la clasificación de suelos hasta convertirlos en aptos para uso residencial, que en muchos casos requiere la participación de hasta tres administraciones diferentes, hace que sea complicado para los oferentes adaptarse a las necesidades de la demanda.

Oferta de Vivienda en España

Unidades (en Miles)



Fuente: Ministerio de Vivienda

En cualquier caso, el aumento de oferta y el deterioro de los ratios de accesibilidad, han desestabilizado el mercado.

Evolución

En cuanto a la posible evolución de este mercado, la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid en su informe anual realizado junto con Analistas Financieros Internacionales augura que el recorte de la confianza y de la financiación en general para el sector está teniendo y tendrá una incidencia directa sobre el mercado inmobiliario español. La menor idoneidad de las condiciones demográficas, junto a la crisis financiera originada por el *subprime*, ha acelerado de forma inesperada el ajuste del sector que anteriormente al verano de 2007 era esperado, pero más suave y gradual.

Por tanto, las duras condiciones de demanda, el exceso de oferta y las dificultades para acceder al crédito por parte de los promotores crean un escenario donde los participantes del mercado inmobiliario español tendrán que evolucionar en búsqueda de fórmulas alternativas. Se prevé por tanto un fuerte movimiento de concentración en el sector y la salida del mercado de muchos de los actuales competidores.

Del éxito o fracaso de los actuales procesos de reestructuración que se están viviendo en el sector dependerá la continuidad de muchas de las promotoras inmobiliarias. Por tanto, cuando las condiciones tanto financieras como macroeconómicas vuelvan a ser favorables para el sector, y se haya superado la crisis de confianza relativa a los activos inmobiliarios, la industria contará con un menor número de competidores, lo que abrirá nuevas oportunidades para los supervivientes.

Se prevé que los factores expuestos a lo largo de esta sección, tales como la formación de nuevos hogares, contribuyan a una continuidad de sólida demanda estructural de vivienda en España, que actualmente está retrasando sus decisiones de compra, bien por sus expectativas en la evolución de los precios, bien por un difícil acceso al crédito. Por ello, cuando demanda

y oferta vuelvan a cruzarse en expectativas de precios y el sector financiero mejore su actual posición, existirá un *stock* acumulado de compradores que podrán aliviar el exceso de oferta actual.

Por último, cabe puntualizar que el mercado residencial es muy heterogéneo y que por tanto, el nuevo escenario y la posterior recuperación no afecta ni afectará a todos los segmentos por igual.

6.3 Hechos excepcionales

La actividad de la Sociedad no se ha visto influenciada por factores excepcionales distintos de las operaciones descritas en el apartado 5.1.5 anterior y de las tendencias descritas en el apartado 12 siguiente.

6.4 Grado de dependencia

Las actividades de la Sociedad no dependen ni están influenciadas significativamente por patentes ni licencias, contratos industriales ni nuevos procesos de fabricación, así como tampoco de contratos mercantiles o financieros de carácter especial.

6.5 Información relativa a la posición competitiva de Afirma

La base de las declaraciones sobre la posición competitiva de la Sociedad y del Grupo que se incluyen en el presente Folleto se encuentran aclaradas a continuación de cada una de dichas menciones.

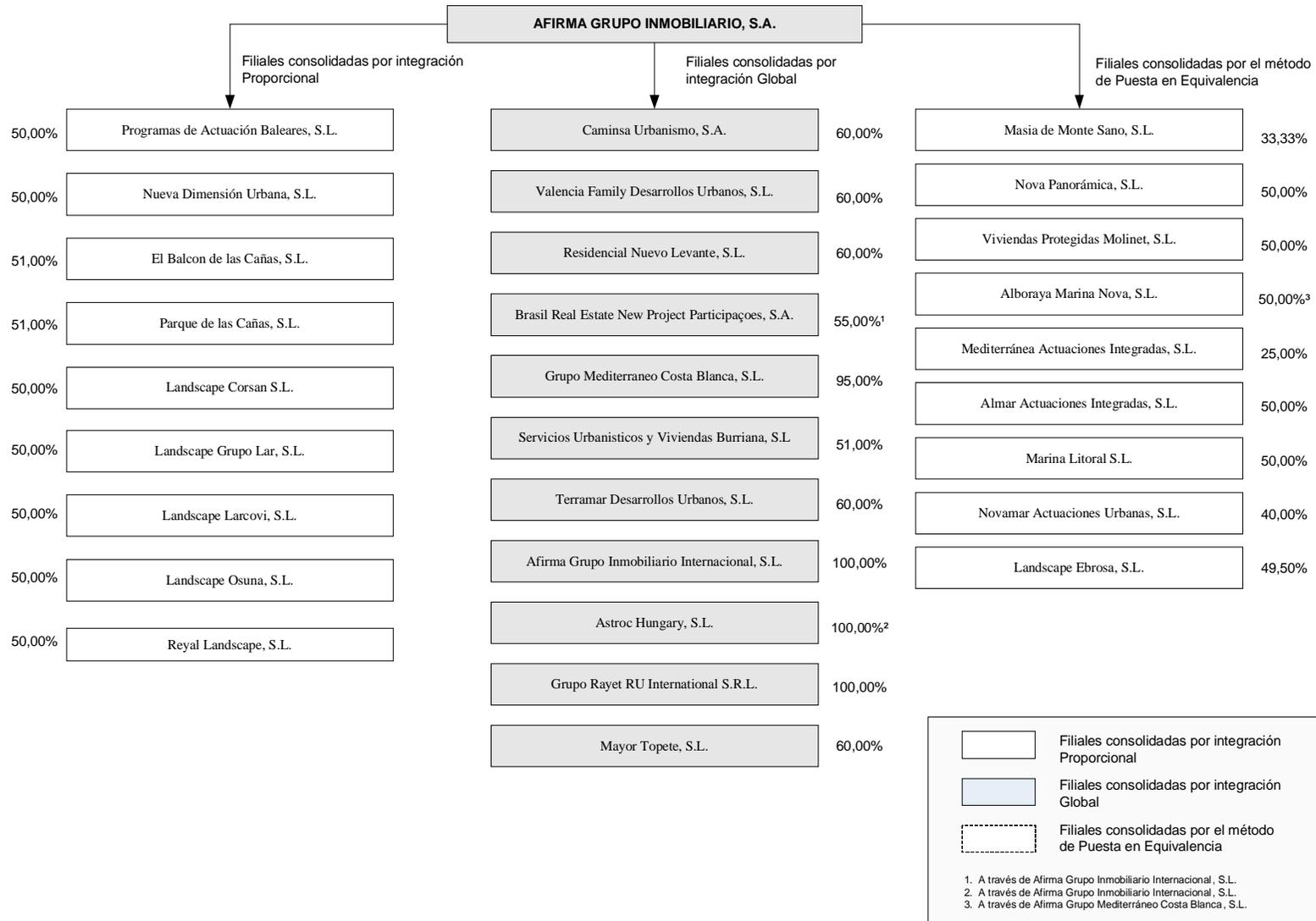
7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Descripción del grupo en que se integra Afirma

Afirma es la sociedad dominante de un grupo de sociedades cuya composición, a la fecha de registro del presente Documento de Registro, es la que figura en el organigrama incluido a continuación.

Desde el 31 de diciembre de 2007 no ha habido ningún cambio en la composición del Grupo Afirma distinto de

- (a) la fusión por absorción de Almenar, S.L., Almarav, S.L., Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L., Courrent Assets, S.L., C. Valenciana Desarrollos Integrados, S.L., Landscape Augusta, S.L.U., Landscape Inversions, S.L.U., Landscape Nózar, S.L., Landscape Promocions Immobiliàries, S.L., Landscape Serveis Immobiliaris, S.A.U., Nova Oropesa del Mar, S.L., Residencial Sector 2 Oeste, S.L., Rayet Promoción, S.L., San Joan de Moró, S.L. y Urbehispania, S.L. por parte de Afirma, inscrita en el Registro Mercantil de Valencia el 28 de marzo de 2008 y realizada mediante disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas y transmisión en bloque de todo su patrimonio social a Afirma; y
- (b) la venta, con fecha 27 de noviembre de 2008, de la totalidad de la participación de Afirma en Landscape Europrojectes, S.L.



7.2 Lista de las filiales significativas de la Sociedad, incluido la denominación, nacionalidad, la proporción de interés de propiedad y, si es diferente, su proporción de derechos de voto

A continuación se incluye una lista de las filiales de Afirma a la fecha de registro del presente Documento de Registro, con indicación de su denominación, domicilio, porcentaje de titularidad directa o indirecta de la Sociedad en las mismas y método de consolidación empleado.

Denominación Social	Nacionalidad	Directa (%)	Indirecta (%)	Método consolidación
Caminsa Urbanismo, S.A.	Española	60,00%	-	Global
Valencia Family Desarrollos Urbanos, S.L.	Española	60,00%	-	Global
Residencial Nuevo Levante, S.L.	Española	60,00%	-	Global
Brasil Real Estate New Project Participações, S.A.	Brasileña	-	55,00%	Global
Grupo Mediterraneo Costa Blanca, S.L.	Española	95,00%	-	Global
Servicios Urbanísticos y Viviendas Burriana, S.L.	Española	51,00%	-	Global
Terramar Desarrollos Urbanos, S.L.	Española	60,00%	-	Global
Afirma Grupo Inmobiliario Internacional, S.L.	Española	100,00%	-	Global
Astroc Hungary, S.L.	Húngara	-	100,00%	Global
Grupo Rayet RU International S.R.L.	Rumana	100,00%	-	Global
Mayor Topete, S.L.	Española	60,00%	-	Global
Programas de Actuación Baleares, S.L.	Española	50,00%	-	Proporcional
Nueva Dimensión Urbana, S.L.	Española	50,00%	-	Proporcional
El Balcon de las Cañas, S.L.	Española	51,00%	-	Proporcional
Parque de las Cañas, S.L.	Española	51,00%	-	Proporcional
Landscape Corsan S.L.	Española	50,00%	-	Proporcional
Landscape Lar, S.L.	Española	50,00%	-	Proporcional
Landscape Larcovi, S.L.	Española	50,00%	-	Proporcional
Landscape Osuna, S.L.	Española	50,00%	-	Proporcional
Reyal Landscape, S.L.	Española	50,00%	-	Proporcional
Masia de Monte Sano, S.L.	Española	33,33%	-	Puesta en Equivalencia
Nova Panorámica, S.L.	Española	50,00%	-	Puesta en Equivalencia
Viviendas Protegidas Molinet, S.L.	Española	50,00%	-	Puesta en Equivalencia
Alboraya Marina Nova, S.L.	Española	-	50,00%	Puesta en Equivalencia
Mediterránea Actuaciones Integradas, S.L.	Española	25,00%	-	Puesta en Equivalencia
Almar Actuaciones Integradas, S.L.	Española	50,00%	-	Puesta en Equivalencia
Marina Litoral S.L.	Española	50,00%	-	Puesta en Equivalencia
Novamar Actuaciones Urbanas, S.L.	Española	40,00%	-	Puesta en Equivalencia
Landscape Ebroza, S.L.	Española	49,50%	-	Puesta en Equivalencia

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

8.1 Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto

A. *Descripción y Valoración de mercado*

(a) Introducción

En el sector inmobiliario, es habitual utilizar como valor de referencia de los activos el valor de mercado y no el valor en libros o valor contable. Por ello, Afirma ha encargado la realización de valoraciones sobre la totalidad de sus activos de patrimonio y promoción a CB Richard Ellis, tasador independiente, a 31 de diciembre de 2007 y 30 de junio de 2008. Estos valores son los que figuran a lo largo del presente Documento de Registro a la hora de describir la composición de la cartera de activos de la Sociedad (el **Valor de CB Richard Ellis**).

Dicho esto, la Sociedad no ha empleado directamente el Valor de CB Richard Ellis a la hora de reflejar en sus estados financieros el valor de mercado de su cartera de activos o a la hora de calcular las plusvalías potenciales brutas de la misma. Por el contrario, para estos cálculos la Sociedad ha adaptado el Valor de CB Richard Ellis guiada por el principio de máxima prudencia, dando lugar con ello a que el Valor de CB Richard Ellis difiera del valor de los activos efectivamente reflejado por la Sociedad en sus estados financieros (**Valor Adaptado**) o del valor empleado para el cálculo de plusvalías (**Valor a efectos de Plusvalías**).

Se explica a continuación el origen de las principales diferencias entre el Valor de CB Richard Ellis, el Valor Revisado y el Valor a efectos de Plusvalías.

(b) Diferencias entre el Valor de CB Richard Ellis y el Valor Adaptado

Como se ha indicado anteriormente, y atendiendo a un criterio de máxima prudencia, la Sociedad ha adaptado el Valor de CB Richard Ellis a fin de tomar en consideración la naturaleza de determinados activos (en concreto, opciones, anticipos, permutas y derechos urbanísticos), corregir ciertas inexactitudes y excluir de la valoración determinados activos que la Sociedad trata como activos financieros y no como activos inmobiliarios.

Este Valor Adaptado es el que aparece reflejado en los estados financieros de la Sociedad y, en consecuencia, es el valor que ha sido empleado por Afirma para llevar a cabo la reciente corrección valorativa de activos motivada por la evolución del mercado inmobiliario.

Dicho lo anterior, el Valor Adaptado se diferencia del Valor de CB Richard Ellis en los siguientes aspectos:

- (a) *Activos de sociedades que consolidan por integración global.* En las sociedades sobre las que Afirma tiene control y, sin embargo, el porcentaje de participación es inferior al 100%, CB Richard Ellis aplica el porcentaje de participación correspondiente sobre el valor de los activos. Por el contrario, a la hora de integrar este valor en los estados financieros, Afirma tiene en cuenta el 100% ya que en el balance consolidado el coste de estos activos entra al 100%.
- (b) *Activos de sociedades que consolidan por integración proporcional y puesta en*

equivalencia. Para estas sociedades tanto CB Richard Ellis como Afirma utilizan el mismo criterio, es decir, aplican el porcentaje de participación que corresponda.

- (c) *Activos de sociedades fuera del perímetro de consolidación.* CB Richard Ellis asigna a Afirma en su informe de valoración los activos de las sociedades Residencial Golf Mar, S.L. y Desarrollos Tecnológicos y Logísticos, S.L., sin embargo, en el cálculo del valor contable Afirma no tienen en cuenta los activos de estas sociedades ya que están fuera del perímetro de consolidación y por tanto en las cuentas consolidadas aparecen dentro del epígrafe “Inversiones Financieras”.
- (d) *Anticipos, permutas, opciones de compra y derechos urbanísticos.* CB Richard Ellis no hace una valoración de mercado de los anticipos, sino que valora el activo como si ya fuera propiedad de la correspondiente sociedad. Por el contrario, a la hora de valorar los anticipos, permutas, opciones de compra y derechos urbanísticos, Afirma toma en consideración tanto el valor contable del correspondiente derecho (entendido como el coste efectivamente incurrido a fecha de la valoración) como la plusvalía latente en caso de ejercicio del mismo (entendida como la diferencia entre el valor atribuido por CB Richard Ellis al correspondiente activo y la suma de costes incurridos y pendientes de incurrir para la adquisición del mismo).
- (e) *Corrección de inexactitudes.* A la hora de calcular el GAV Adaptado, la Sociedad ha aprovechado asimismo para corregir ciertas inexactitudes de poca significación apreciadas en el Valor de CB Richard Ellis. Más concretamente, la Sociedad ha:
 - (i) corregido el valor atribuido a Afirma por ciertos activos propiedad de sociedades participadas en las que se asumía una participación del 100% cuando en realidad la participación de Afirma era del 51%;
 - (ii) eliminado el valor correspondiente a dos anticipos clasificados como “compras con urbanización finalizada” pero que en su momento no estaban todavía contabilizados por la Sociedad; y
 - (iii) eliminado el valor correspondiente a ciertos derechos de adquisición (clasificados como anticipos o permutas) que es previsible que no se ejerciten ya que, en caso de hacerlo, y conforme a la valoración del activo subyacente por CB Richard Ellis, darían lugar a minusvalías para Afirma.
- (c) *Diferencias entre el Valor de CB Richard Ellis y el Valor a efectos de Plusvalías*

La Sociedad ha adaptado asimismo el Valor de CB Richard Ellis a fin de estimar las plusvalías brutas latentes en su cartera de activos y calcular tanto NAV (valor liquidativo o *net asset value*) y el NNAV (valor liquidativo neto o *net net asset value*).

El Valor a efectos de Plusvalías coincide con el Valor Adaptado salvo por el tratamiento que se da a los anticipos, permutas, opciones de compra y derechos urbanísticos. En concreto, en el caso del Valor a efectos de Plusvalías, Afirma toma directamente el valor atribuido a estos activos por CB Richard Ellis. La razón para esta divergencia de criterio es que la Sociedad considera que para el Valor Adaptado no es prudente valorar estos activos como si ya fueran de su propiedad (ya que sólo ha pagado una parte por ellos y aún no se han integrado en su patrimonio) mientras que a la hora de calcular las plusvalías latentes que obtendría por estos activos sí debe tener en consideración el valor atribuido a los mismos por CB Richard Ellis

(d) Valor de CB Richard Ellis y Valor Adaptado

Teniendo en cuenta lo dicho hasta el momento, se incluye a continuación el desglose de (i) el Valor de CB Richard Ellis y el Valor Adaptado a 31 de diciembre de 2007 y a 30 de junio de 2008 (el Valor a efectos de Plusvalías se ofrece en el subapartado B) siguiente, relativo al cálculo de las “plusvalías potenciales ajustadas”):

	30 junio 2008				31 diciembre 2007			
	Valor CBRE		Valor Adaptado		Valor CBRE		Valor Adaptado	
	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%
Cartera de suelo	1.891.377.104	73,97%	1.707.423.000	71,98%	2.300.303.219	73,11%	2.104.000.000	75,74%
Promociones ⁽¹⁾	641.841.410	25,10%	587.232.000	24,75%	822.200.006	26,13%	628.000.000	22,61%
Patrimonio	23.695.500	0,93%	77.635.000	3,27%	23.942.500	0,76%	46.000.000	1,65%
Total	2.556.914.014	100%	2.372.290.000	100%	3.146.445.725	100%	2.778.000.000	100%

(1) Incluye unidades pendientes de venta y promociones en curso

(a) Cartera de Suelo

A 30 de junio de 2008, la cartera de suelo del Grupo Afirma se encuentra constituida por 101 suelos con 11.603.577 metros cuadrados edificables. En esta fecha, el Valor de CB Richard Ellis asignado a la cartera de suelo ascendía a 1.891.377.104 euros, lo que representa un 73,97% del total. Por otra parte, el Valor Adaptado de la cartera de suelo calculado por Afirma a 30 de junio de 2008 asciende a 1.707.423.000 euros, es decir, en un 71,98% del total de sus activos.

El Valor de CB Richard Ellis a 30 de junio de 2008 es un 17,78% inferior a la valoración a 31 de diciembre de 2007 debido principalmente a dos factores, por un lado, la venta de activos inmobiliarios que ha tenido lugar durante el primer semestre de 2008 y que no han sido repuestos debido a la paralización de la actividad inmobiliaria consecuencia de la situación del sector en general y, por otro lado, la depreciación de activos que afecta fundamentalmente a la cartera de suelo.

Por otra parte, entre el 30 de junio y el 30 de septiembre de 2008 no ha habido operaciones de inversión adicional en terrenos y se han vendido terrenos por importe de 59,4 millones de euros y 55.495 m² (valorados por CB Richard Ellis en 58,5 millones de euros).

En el apartado 6.1.2 anterior puede verse un desglose del valor de la cartera de suelo del Grupo Afirma por provincias.

(b) Promociones

La valoración de promociones incluyen no sólo las promociones en curso sino también las unidades finalizadas y pendientes de venta. A 30 de junio de 2008, las promociones del Grupo Afirma tenían un Valor de CB Richard Ellis de 641.841.410 euros, es decir, un 25,10% del total. Por su parte, el Valor Adaptado de las promociones calculado por la Sociedad asciende a 587.232.000 euros, es decir, un 24,75% del total.

Asimismo, atendiendo a las promociones del Grupo Afirma en función de su consideración como promociones en curso o unidades pendientes de venta, obtenemos el siguiente desglose:

- (a) *Promociones en curso.* Según CB Richard Ellis, a 30 de junio de 2008, las promociones en curso del Grupo Afirmar tienen un valor bruto agregado de 530.095.000 euros (lo que representa un 20,73% del valor total asignable). De este valor bruto agregado, 465.125.000 euros corresponderían a promociones residenciales en curso y 64.970.000 euros corresponderían a promociones no residenciales en curso.

El Valor de CB Richard Ellis de las promociones en curso del Grupo Afirmar a 30 de junio de 2008 es un 19,92% inferior a la valoración a 31 de diciembre de 2007 debido fundamentalmente a la finalización de algunas de estas promociones y a la menor actividad iniciada durante el primer semestre de 2008. En todo caso, conviene destacar que la valoración de las promociones en curso recoge el valor de éstas según su estado de desarrollo a la fecha de valoración, por lo que su valor una vez completadas resultará superior.

Entre el 30 de junio y el 30 de septiembre de 2008, los únicos movimientos registrados en la cartera de promociones residenciales en curso han sido (i) el inicio de una nueva promoción de vivienda protegida en Guadalajara (con 81 viviendas y una superficie de 3.948 m²) y (ii) la terminación de tres promociones en Guadalajara con una superficie total de 10.195 m² y un valor asignado por CB Richard Ellis de 12.880.000 euros. Por su parte, los movimientos registrados en promoción no residencial han consistido en el traspaso al área de patrimonio, una vez terminadas, de dos de las promociones no residenciales localizadas en Guadalajara, que han dejado de contabilizarse como existencias para pasar a inversiones inmobiliarias.

En el apartado 6.1.3 anterior puede verse un desglose del valor de la cartera de promociones en curso del Grupo Afirmar por provincias.

- (b) *Unidades pendientes de venta.* Según CB Richard Ellis, las unidades pendientes de venta del Grupo Afirmar tienen un valor bruto agregado de 111.746.410 euros, es decir, un 4,37% del valor total de los activos asignable al Grupo.

El Valor de CB Richard Ellis de las unidades pendientes de venta del Grupo Afirmar a 30 de junio de 2008 es un 30,26% inferior a la valoración a 31 de diciembre de 2007 debido fundamentalmente a la escrituración y entrega de viviendas durante el primer semestre de 2008.

Por su parte, a 30 de septiembre de 2008 las unidades libres en promociones terminadas ascendían a 790 (576 de la propia Afirmar y 214 de sociedades participadas) frente a las 605 registradas a 30 de junio de 2008 (527 de la propia Afirmar y 78 de sociedades participadas), por lo que en el periodo de tres meses transcurrido entre una y otra fecha se aprecia un incremento 185 unidades. El concepto de “unidades libres” incluye unidades pendientes de venta, viviendas reservadas por posibles compradores y pendientes de la firma de un contrato privado y viviendas temporalmente no disponibles por política comercial.

En el apartado 6.1.3 anterior puede verse un desglose del valor de la cartera de unidades pendientes de venta del Grupo Afirmar por provincias.

- (c) *Patrimonio*

Según las valoraciones de CB Richard Ellis, a 30 de junio de 2008, los activos de patrimonio

tienen un valor bruto agregado de 23.695.500 euros, lo que representa un 0,93% del valor total de los activos asignable al Grupo. Por su parte, y una vez realizados los pertinentes ajustes, el Valor Adaptado calculado por la Sociedad asciende a 77.635.000 euros, lo que representa un 3,27% del total. En este caso, el mayor valor del patrimonio calculado por Afirma, frente al atribuido por CB Richard Ellis, se debe a que CB Richard Ellis clasificó como promociones en curso cuatro activos localizados en Barcelona (Edificio Afirma) y Guadalajara (viviendas destinadas al alquiler) que Afirma considera patrimonio por tratarse de promociones destinadas al alquiler.

El Valor de CB Richard Ellis del patrimonio del Grupo Afirma a 30 de junio de 2008 es un 1,03% inferior a la valoración a 31 de diciembre de 2007 debido fundamentalmente a las desinversiones llevadas a cabo en los últimos meses.

Por su parte, entre el 30 de junio y el 30 de septiembre de 2008, los únicos movimientos registrados en la cartera de patrimonio han sido la venta por 9,8 millones de euros de dos naves en patrimonio de Cataluña (en la carretera de Sentmenat en Polinyá y en la Av. Riera en Sant Just, valoradas por CB Richard Ellis en 8 millones de euros y que en total suponen 16.400 m² de techo y 29.300 m² de parcela) y el traspaso a patrimonio, una vez finalizadas, de dos promociones en curso no residenciales localizadas en Guadalajara y consistentes en viviendas destinadas a alquiler.

En el apartado 6.1.4 anterior puede verse un desglose del valor de la cartera de patrimonio en curso del Grupo Afirma por provincias.

B. Plusvalías potenciales ajustadas

Por plusvalías potenciales brutas se entiende el diferencial entre el valor de mercado de los activos y el valor contable existente en los libros de la compañía. Las plusvalías brutas antes de impuestos de los activos del Grupo Afirma ascendían a 255 millones de euros a 30 de junio de 2008. Para el cálculo de las plusvalías netas, el impacto fiscal se ha cuantificado en 76 millones de euros, resultante de aplicar una tasa impositiva del 30%.

Sobre esta base, las plusvalías netas del Grupo Afirma ascenderían a 30 de junio de 2008 a 178,5 millones de euros. La siguiente tabla muestra un detalle de las plusvalías potenciales de los activos inmobiliarios del Grupo Afirma:

PLUSVALÍAS POTENCIALES (euros)	Valor a efectos de Plusvalías	Coste contable	Costes pendientes de incurrir	Plusvalía bruta	Plusvalía neta
Suelo	1.798.180.110	1.536.232.100	120.807.021	141.140.989	98.767.293
Promoción	597.027.000	483.233.975	--	113.793.025	79.686.517
Patrimonio ⁽¹⁾	77.635.500	77.635.500	--	--	--
Total	2.472.842.610	2.097.101.576	120.807.021	254.934.014	178.543.810

(1) En la línea de patrimonio no se producen plusvalías latentes, ya que el patrimonio de la Sociedad se encuentra contabilizado a valor de mercado.

C. Cálculo del NAV

El NAV (*Net Asset Value*, en inglés) o valor neto liquidativo de la Sociedad se calcula sumando las plusvalías potenciales (comentadas anteriormente), antes o después de impuestos, a los recursos propios consolidados.

El NAV a 30 de junio de 2008 ascendía a 286,3 millones de euros, poniendo de manifiesto unas plusvalías brutas potenciales de 254,9 millones de euros antes de impuestos y de 175 millones de euros después de impuestos.

Calculo del NAV / NNAV (millones de euros)	30 de junio de 2008
Fondos Propios	461,8
Minoritarios	-1
Patrimonio Neto sin minoritarios	460,8
Préstamo Subordinado	-431,0
Crédito fiscal activado en el consolidado	-58,2
Impuestos diferidos	59,8
Plusvalías tácitas brutas	254,9
- Afirma Individual	149,8
- Participadas Afirma	105,1
NAV	286,3
Impuestos	-76,5
Impuestos diferidos	-59,8
Crédito fiscal individual	57,1
NNAV	207,1
<u>Cálculo por acción</u>	
NAV por Acción (€)	0,95
NNAV por Acción (€)	0,69

En el supuesto de que en el Aumento de Capital sólo suscribieran acciones Grupo Rayet, S.A. y Martibalsa, S.L.U. mediante compensación de sus respectivos créditos participativos, el NAV por acción y el NNAV por acción resultantes ascenderían a 0,59 euros y a 0,53 euros, respectivamente.

D. Activos hipotecados

Por último, se hace constar que a 30 de junio de 2008 el saldo de los préstamos con garantía hipotecaria ascendía a 742.906 miles de euros (747.370 miles a 31 de diciembre de 2007 y 481.250 miles de euros a 31 de diciembre de 2006), siendo el coste de los activos hipotecados (inversiones inmobiliarias y existencias) 1.321.797 miles de euros (1.541.189 miles a 31 de diciembre de 2007 y 664.527. miles de euros a 31 de diciembre de 2006).

8.2 Aspectos medioambientales que puedan afectar al inmovilizado material tangible

El medioambiente es una de las principales preocupaciones de la responsabilidad social corporativa para el Grupo Afirma. Los principales puntos de actuación son los siguientes:

- (a) **Contaminación.** Se busca minimizar la generación de residuos, emisiones e impactos ambientales. Por ello, hay una preocupación constante para que cada activo de la compañía sea respetuoso con el entorno:
 - (i) Análisis de riesgos medioambientales y de contaminación de suelos como un criterio adicional en el momento de evaluar una posible compra de suelo.

- (ii) Descontaminación de los terrenos del solar, control de la erosión y sedimentación, control de los residuos de construcción.
 - (iii) Utilización, siempre que sea posible, de materiales no contaminantes, cables y materiales plásticos libres de halógenos y líquidos refrigerantes no tóxicos.
- (b) *Vegetación.* Se busca la adopción de medidas de protección de la fauna, flora y correspondientes hábitats (implantando vegetación autóctona y adaptada, eficiencia en los sistemas de riego, utilización, en la medida de lo posible, de agua no potable para dicho riego con la consiguiente reducción de coste de mantenimiento, etc.)
- (c) *Ahorro energético.* Afirma fomenta el ahorro de energía entre los usuarios y la sociedad en general. Se puede destacar la instalación de climatización individual y, en un número creciente de edificios, de paneles solares.

En especial el Grupo Afirma puede destacar cuatro características medioambientales comunes en sus edificios:

- (a) *Climatización individual.* Se trata de sistemas individualizados tanto en las viviendas de 1ª residencia como en las construcciones terciarias tipo apartoteles, que permiten un ahorro energético, comodidad e independencia en el mantenimiento.
- (b) *Climatización centralizada.* Son sistemas centralizados de producción pero con un control individualizado por estancia. Este sistema es montado en las construcciones terciarias como residencias para mayores, que permiten un ahorro energético importante, comodidad y sencillez en el mantenimiento para la explotación.
- (c) *Optimización acústica.* El Grupo Afirma, con el fin de optimizar la acústica ha contratado un despacho de arquitectura externo que se encarga de la realización de los estudios para la optimización acústica en sus edificios, cumpliendo con la normativa NBE-CA 88. Posteriormente el Grupo Afirma realiza, en las edificaciones de uso terciario y en las destinadas a 1ª vivienda, sus ensayos y pruebas para refrendar los resultados obtenidos con los inicialmente proyectados, con el fin de mejorar las soluciones que se deben adoptar en futuros proyectos.
- (d) *Aislamiento térmico.* El Grupo Afirma cumple con las condiciones de confort suficiente para garantizar el aislamiento térmico de la normativa NBE-CT 79, con el fin de mejorar el confort de sus construcciones. Todo esto es supervisado por un despacho de arquitectura externo.

Por otra parte, el Grupo Afirma no realiza, en relación con su inmovilizado material, ningún tipo de emisión significativa de contaminantes, ni está sujeta a ninguna regulación medioambiental específica. En este sentido, las Sociedad no estima que existan riesgos ni contingencias, ni estima que existan responsabilidades relacionadas con actuaciones medioambientales, por lo que no se ha dotado provisión alguna por este concepto. Del mismo modo, durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, el Grupo Afirma no ha incurrido en gastos significativos, ni ha recibido subvenciones de naturaleza medioambiental ni se han producido ingresos como consecuencia de actividades relacionadas con el medio ambiente por importes significativos.

Para garantizar el cumplimiento de las pautas establecidas anteriormente; cabe destacar que Afirma está procediendo a implantar un Sistema de Gestión Ambiental basado en la

normativa ISO 14001:2004 y Reglamento de la Unión Europea 761/2001 de Ecogestión y Ecoauditoria (EMAS). La implantación de estos sistemas determina el desarrollo e implantación de los siguientes documentos:

- (a) Política de Gestión Ambiental definida desde la presidencia de la organización.
- (b) Programa de Gestión Ambiental, en el que se recogen las actividades, recursos y responsabilidades, necesarias para lograr el cumplimiento de objetivos y metas ambientales establecidas anualmente.
- (c) Procedimientos operativos que describen el desarrollo de las actividades enunciadas en el Manual de Gestión Ambiental y que determinan la identificación, control y seguimiento de todos los aspectos ambientales generados en Afirma Grupo Inmobiliario en su actividad de promoción integral.
- (d) Auditoria interna, como herramienta para evaluar el desarrollo y la eficacia del Sistema de Gestión Ambiental implantado.
- (e) Fichas de extracción de requisitos legales. Afirma Grupo Inmobiliario dispone de un servicio subcontratado de actualización de los requisitos ambientales aplicables a su actividad.

La revisión del Sistema se realiza anualmente por la Dirección para evaluar el desarrollo del mismo, su eficacia y para marcar nuevos objetivos y metas para la mejora de la protección ambiental.

Afirma Grupo Inmobiliario desarrolla un mecanismo de comunicación activa, tanto interna hacia los empleados, como externa hacia los clientes, proveedores y contratistas, a la administración y otras partes interesadas.

El control ambiental en Afirma se fundamenta en cinco pilares, que determinan el exhaustivo control de los aspectos ambientales que genera la actividad de la Sociedad:

- (a) Identificación de riesgos medioambientales en la fase de evaluación de suelos, dentro del proceso establecido para determinar su compra.
- (b) Evaluación de proyectos para su catalogación ambiental. Afirma Grupo Inmobiliario dispone de una Guía de Criterios Ambientales para reducir el impacto ambiental en el diseño de promociones (viviendas, centros comerciales, locales para oficinas...), mediante la implantación de listados de chequeo que determinan la evaluación del edificio que se trate.
- (c) Evaluación durante el control de obra, mediante la implantación de listados de chequeo que garantizan tanto el cumplimiento de la legislación vigente como de los principios establecidos en el Sistema de Gestión de Afirma Grupo Inmobiliario.
- (d) Cumplimiento de las actividades de control establecidas como buenas prácticas ambientales en oficinas.
- (e) Concienciación a nuestros clientes mediante la entrega en el servicio de postventa o mantenimiento de la Guía Ambiental para la Protección del Medio Ambiente, donde Afirma Grupo Inmobiliario establece unas pautas para la minimización de los

aspectos ambientales que genera el producto que ha puesto en el mercado.

9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS

9.1 Situación financiera

Véanse los apartados 10 y 20.1 y siguientes del presente Documento de Registro.

9.2 Resultados de explotación

Véanse los apartados 6 y 20.1 y siguientes del presente Documento de Registro.

9.2.1 Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos

Este apartado no resulta de aplicación.

9.2.2 Cambios en las ventas netas o ingresos en los estados financieros

Véase apartados 20.1 y siguientes del presente Documento de Registro.

9.2.3 Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del emisor

Entre las actuaciones o factores de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones de la Sociedad durante los ejercicios 2005, 2006 y 2007, y en los meses transcurridos del ejercicio 2008, cabe destacar el impacto de la aprobación del Código Técnico de la Edificación y de la nueva Ley de Suelo estatal descritos en el apartado 5.1.4 anterior, así como el proceso de desaceleración del sector inmobiliario motivado por la crisis económica y financiera explicado en mayor detalle en el apartado 6.2 anterior. Fuera de estos factores o actuaciones, no se ha producido ningún otro que haya afectado de manera importante a las operaciones de la Sociedad durante el mencionado periodo.

10. RECURSOS FINANCIEROS

10.1 Información relativa a los recursos financieros a corto y largo plazo del emisor

Las necesidades de recursos del Grupo Afirma para la financiación de sus proyectos se han cubierto hasta la fecha fundamentalmente con la tesorería generada por el propio Grupo Afirma, con fondos propios aportados por sus accionistas y con financiación bancaria.

A continuación resumimos la evolución de las citadas fuentes de tesorería en el periodo cubierto por la información financiera histórica.

Fondos propios

Las siguientes tablas recogen la información relativa a los fondos propios consolidados del Grupo Afirma en los ejercicios 2005, 2006 y 2007 y en los primeros nueve meses del

ejercicio 2008 (conforme a NIIF):

PATRIMONIO NETO (euros)	30/09/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Capital social	60.356.737	24.238.000	24.238.000	24.238.000
Prima de emisión de acciones	294.960.261	-	-	-
Acciones propias	-376.000	-939.999	-	-
Otros instrumentos de patrimonio	431.030.000	431.030.000	-	-
Reservas indisponibles	4.847.600	4.847.600	4.166.702	1.182.564
Otras reservas	-148.822.748	85.816.969	72.348.962	14.648.429
Beneficios atribuidos a los accionistas de la Sociedad Dominante	-199.732.228	-204.700.629	43.523.722	61.740.013
Dividendo a cuenta	-	-	-29.085.600	-
Total patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante	442.263.622	340.291.941	115.191.786	101.809.006
Intereses minoritarios	1.056.068	575.965.177	621.976.543	10.853.553
Total patrimonio neto	443.319.690	916.257.118	737.168.329	112.662.559

En relación con el importe del capital social, conviene destacar que la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 7 de febrero de 2008, aprobó aumentar el capital social mediante la emisión de 180.593.681 acciones nuevas de 0,20 euros de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, para atender el canje de fusión. Dicho aumento de capital se ha realizado con una prima de emisión total de 294.960 miles de euros.

Adicionalmente, la mencionada Junta General de Accionistas de 7 de febrero de 2008 aprobó un nuevo aumento del capital social por un importe de 33.687 miles de euros, a ser suscrito por los accionistas en ejercicio de su derecho de suscripción preferente, mediante la emisión de 168.437.398 nuevas acciones ordinarias de 0,20 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 4,80 euros por acción, con los mismos derechos y obligaciones que las actualmente en circulación.

Los términos del aumento de capital descrito en el párrafo anterior fueron posteriormente modificados mediante acuerdo de la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada con fecha 24 de junio de 2008 con el objeto de ajustar el tipo de emisión de las nuevas acciones a las negativas condiciones del mercado y, en consecuencia al bajo precio de la acción de la Sociedad en bolsa. No obstante, debido al sucesivo empeoramiento de las mencionadas circunstancias, la Sociedad ha creído conveniente modificar, de nuevo a la baja, el tipo de emisión del aumento de capital. Este último acuerdo ha sido tomado en la Junta General Extraordinaria celebrada el 27 de noviembre de 2008. Como consecuencia de esta modificación, la mencionada Junta General acordó aumentar el capital social hasta un importe de 350.911.245,80 euros, con derecho de suscripción preferente, mediante la emisión de 1.754.556.229 nuevas acciones de veinte céntimos (0,20 €) de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 28 céntimos (0,28 €) por acción, de la misma clase y serie que las acciones en circulación. Este aumento de capital se instrumentalizará mediante aportaciones dinerarias y aportaciones no dinerarias consistentes en compensación de créditos. Fuera de este aumento de capital, que será objeto de la correspondiente nota de valores sujeta a la aprobación de la CNMV, no está previsto, a corto plazo, llevar a cabo ningún otro proceso de modificación del capital social o del valor nominal de las acciones, ni se ha realizado variación alguna a lo largo del ejercicio 2007.

Por su parte, la partida de acciones propias responde a la adquisición, el 28 de diciembre de 2007 y con la finalidad de dotar de liquidez a la acción, de 200.000 acciones propias por un importe de 940 miles de euros, que se ha contabilizado en el epígrafe “Acciones Propias” minorando el Patrimonio Neto. El 18 de febrero de 2008 se procedió a la venta de 120.000 acciones, manteniéndose el resto como autocartera.

Financiación Bancaria

La siguiente tabla muestra la evolución del endeudamiento bruto y neto, así como el financiero consolidado en los ejercicios 2005, 2006 y 2007 y en los nueve primeros meses del ejercicio 2008 (conforme a NIIF):

ENDEUDAMIENTO CONSOLIDADO (Miles de euros)	30/09/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Deudas con entidades de crédito ⁽¹⁾	1.529.066	1.299.388	1.912.718	154.557
Otra deuda financiera	180.042 ⁽²⁾	166.164 ⁽³⁾	636.589 ⁽⁴⁾	21.449 ⁽⁵⁾
Total Deuda Financiera Bruta	1.709.108	1.465.552	2.549.307	176.006
Activos financieros corrientes ⁽⁶⁾	167.313	265.438	288.692	86.243
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	36.719	28.011	331.054	12.784
Total Deuda Financiera Neta	1.505.077	1.172.103	1.929.560	76.978

- (1) La deudas con entidades de crédito refleja el importe registrado en los epígrafes “Deudas con entidades de crédito” del pasivo no corriente y del pasivo corriente del Balance de Situación Consolidado.
- (2) Otras deudas con carga financiera a 30 de septiembre de 2008 refleja el importe registrado en los epígrafes de “Pasivos financieros no corrientes” y “Pasivos financieros corrientes” (125.977 miles de euros), “Acreedores comerciales a largo plazo y otras cuentas a pagar” (sólo en la parte que devengue intereses explícitos, es decir, 34.823 miles de euros) del Balance de Situación Consolidado, así como la deuda financiera neta derivada de las sociedades asociadas (19.242 miles de euros).
- (3) Otras deudas con carga financiera a 31 de diciembre de 2007 refleja el importe registrado en los epígrafes de “Pasivos financieros no corrientes” y “Pasivos financieros corrientes” (115.810 miles de euros), “Acreedores comerciales a largo plazo y otras cuentas a pagar” (sólo en la parte que devengue intereses explícitos, es decir, 34.433 miles de euros) del Balance de Situación Consolidado, así como la deuda financiera neta derivada de las sociedades asociadas (15.921 miles de euros).
- (4) Otras deudas con carga financiera a 31 de diciembre 2006 refleja el importe registrado en los epígrafes de “Pasivos financieros no corrientes” y “Pasivos financieros corrientes” (607.040 miles de euros, una vez deducidos los 350.175 miles de euros correspondientes al préstamo subordinado concedido por CV Capital y cuyo importe se había acordado capitalizar), “Acreedores comerciales a largo plazo y otras cuentas a pagar” (sólo en la parte que devengue intereses explícitos, es decir, 13.630 miles de euros) del Balance de Situación Consolidado, así como la deuda financiera neta derivada de las sociedades asociadas (15.919 miles de euros).
- (5) Otras deudas con carga financiera a 31 de diciembre 2005 refleja el importe registrado en los epígrafes de “Pasivos financieros no corrientes” y “Pasivos financieros corrientes” (5.380 miles de euros), “Acreedores comerciales a largo plazo y otras cuentas a pagar” (sólo en la parte que devengue intereses explícitos, es decir, 295 miles de euros) del Balance de Situación Consolidado, así como la deuda financiera neta derivada de las sociedades asociadas (15. miles de euros).
- (6) Activos financieros corrientes refleja el importe registrado en los epígrafes “Activos financieros corrientes” del Balance de Situación Consolidado.

La deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2007 ha disminuido en 757.457 miles de euros con respecto a la del 31 de diciembre de 2006. Uno de los motivos principales de esta disminución se debe a que con fecha 26 de febrero de 2007 se amortiza el préstamo sindicado que tenía suscrito el subgrupo Landscape con una deuda pendiente a 31 de diciembre de 2006 de 650.000 miles de euros.

Se hace constar que no existen deudas con una sola entidad financiera que representen más del 20% de la deuda bancaria del Grupo Afirma. En concreto, las tres principales entidades financieras con las que la Sociedad mantiene más de un 10% de su deuda bancaria (Banco Sabadell, CaixaGalicia y Banco Popular) no superan en conjunto el 39% de ésta.

Ratios de estructura financiera

La siguiente tabla muestra determinados ratios relativos a la estructura financiera consolidada del Grupo Afirma a 31 de diciembre de 2006 y 2007, así como a 30 de septiembre de 2008 (conforme a NIIF):

Ratios Financieros	30/09/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto (%)	340%	128%	262%	68%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (GAV) (%)	n.d.	42%	47%	13%
Deuda Financiera Neta/ Pasivo (%)	61%	39%	42%	19%
Deuda Financiera a corto plazo / Deuda Financiera Bruta (%)	93%	94%	38%	61%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (NNAV) (%)	n.d.	776%	734%	20%
NNAV (en millones de euros) (1)	n.d.	151	263	376

n.d.: No disponible, al no existir una valoración de activos a dicha fecha.

(1) Valor neto liquidativo después de impuestos (*Net Net Asset Value*) (ver apartado 8 para su definición y cálculo)

10.2 Fuentes y cantidades de los flujos de tesorería

Las siguientes tablas muestran la evolución del fondo de maniobra consolidado del Grupo Afirma en los ejercicios 2005, 2006 y 2007 y en los nueve primeros meses del ejercicio 2008 (conforme a NIIF):

FONDO DE MANIOBRA (miles de euros)	30/09/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Existencias	1.923.334	2.392.102	2.639.393	141.656
Deudores	312.884	453.326	461.777	22.419
Activo circulante de Explotación	2.236.218	2.845.428	3.101.169	164.075
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar ⁽¹⁾	187.929	279.220	400.154	87.271
Administraciones Públicas Acreedoras	39.205	56.101	70.586	13.278
Otros Pasivos Corrientes ⁽²⁾	92.611	90.056	182.144	8.851
Pasivo Circulante de Explotación	319.744	425.377	652.883	109.400
Fondo de Maniobra de Explotación	1.916.474	2.420.051	2.448.286	54.675
Efectivo y otros líquidos equivalentes	36.719	28.011	331.054	91.114
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	1.501.627	1.289.805	777.018	98.792
Fondo de Maniobra Neto	451.566	1.158.258	2.002.323	46.997
Variación	-31.823	-844.065	1.955.326	-

(1) La partida acreedores comerciales y otras cuentas por pagar de la tabla anterior incluye las siguientes partidas del balance de situación: "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar" y "anticipos de clientes".

(2) La partida otros pasivos corrientes de la tabla anterior incluye las siguientes partidas del balance de situación: "pasivos financieros corrientes" y "otros pasivos corrientes"

Los cuadros relativos a los estados de flujos de efectivo consolidados del Grupo Afirma a 31 de diciembre de 2006 y 2007 conforme a NIIF se encuentran en el apartado 20.1 de este Documento de Registro. No obstante, se incluyen a continuación las principales magnitudes de dichos flujos:

FLUJOS DE EFECTIVO (miles de euros)	30/06/2008	31/12/2007	31/12/2006
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	15.533.905	97.374.944	13.948.986
Total flujos de efectivo de las actividades de inversión	107.678.062	905.871.006	-585.306.244
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	-130.057.006	-1.306.289.127	889.627.246
Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	-6.845.039	-303.043.177	318.269.988

Las magnitudes de los flujos de las actividades de inversión y de las actividades de financiación en el ejercicio 2006 (-585.306.244 euros y 889.627.426 euros, respectivamente) responden por una parte a la adquisición de los subgrupos Rayet y Landscape y, por otra, a la financiación obtenida en relación con dicha adquisición.

Por su parte, en el ejercicio 2007 se recoge la venta de patrimonio procedente del subgrupo Landscape (desinversión que justifica el incremento de los flujos de efectivo de las actividades de inversión hasta los 905.871.006 euros), lo que a su vez propició una importante amortización de deuda (de forma que los flujos de efectivo de las actividades de financiación alcanzan los -1.306.289.127 euros).

Por último, en los seis primeros meses de 2008, cabe destacar la obtención de resultados positivos de efectivo derivados de las actividades de explotación pese a la no positiva evolución de los mercados. Asimismo, en las actividades de inversión se han materializado notables esfuerzos a la hora de reducir el nivel de las cuentas a cobrar de la Sociedad lo cual ha redundado en un flujo positivo de más de 100 millones de euros. Además, dentro de las actividades de financiación la compañía ha amortizado financiación con entidades por importe de más de 140 millones de euros si bien ha obtenido nueva financiación operativa relacionada con la actividad promotora por más de 60 millones lo cual ayuda a la Sociedad a afrontar el futuro, de acuerdo con su plan estratégico.

A 30 de septiembre de 2008 no se habían producido variaciones significativas en los flujos de efectivo consolidados del Grupo Afirma por cuanto en el tercer trimestre del ejercicio 2008 no ha habido inversiones ni desinversiones relevantes ni, gracias a la novación del Crédito Sindicado, gastos financieros o amortizaciones de deuda destacables.

10.3 Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del emisor

La composición de las deudas con entidades de crédito y otras deudas no comerciales del Grupo Afirma en los ejercicios 2005, 2006, 2007 y en los primeros nueve meses del ejercicio 2008 conforme a NIIF es la siguiente:

ENDEUDAMIENTO CONSOLIDADO (euros)	30/09/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Deudas con entidades de crédito				
Préstamos hipotecarios	754.029.918	675.842.485	542.419.846	31.371.437
Préstamos sindicados	709.842.668	329.226.687	--	--
Otros préstamos	33.978.716	52.204.054	786.743.030	--
Pólizas de crédito	3.361.554	234.251.901	570.342.564	100.468.508

ENDEUDAMIENTO CONSOLIDADO (euros)	30/09/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Acreedores arrendamiento financiero	422.463	391.160	1.701.034	11.313.765
Efectos descontados	4.472.170	5.856.771	11.095.627	11.153.683
Intereses	15.796.163	1.614.997	416.298	249.916
Otras deudas con entidades de crédito	7.162.802	--	--	--
	1.529.066.454	1.299.388.055	1.912.718.399	154.557.309
Otras deudas no comerciales				
Con empresas vinculadas:	81.886.958	52.309.660	479.855.909	295.295
Con negocios conjuntos	-	47.821.390	--	--
Con empresas asociadas	1.598.647	1.220.666	8.093.346	15.090.000
Créditos de terceros	39.060.361	9.949.220	28.227.904	1.346.385
Deudas por inversiones	143.049	--	440.038.199	1.700.645
Anticipos por ventas	--	--	1.000.000	--
Intereses	74.736	1.969.646	--	683.835
Depósitos y fianzas	3.212.383	2.540.241	--	--
	125.976.134	115.810.823	957.215.358	19.116.160
Total	1.655.042.588	1.415.198.878	2.869.933.757	173.673.469

En general el tipo de interés aplicable a los pasivos financieros ha sido 5,52% (entre el 3% y el 4,75% anual en el ejercicio 2006).

A continuación se incluye un cuadro indicando los vencimientos de las deudas con entidades de crédito a 30 de septiembre de 2008:

Deudas con entidades de crédito	30/09/2009	31/12/2009	2010	2011	2012	2013	Resto	Total
Préstamos hipotecarios ⁽¹⁾	476.823.213	68.750.885	71.268.989	109.448.006	6.062.882	433.649	21.242.293	754.029.918
Préstamos sindicados	0	0	70.984.267	106.476.400	141.968.534	390.413.467	0	709.842.668
Otros préstamos	29.978.716	0	0	4.000.000	0	0	0	33.978.716
Pólizas de crédito	2.712.751	0	648.803	0	0	0	0	3.361.554
Acreedores arrendamiento financiero	187.625	17.228	65.854	69.225	62.625	19.906	0	422.463
Efectos descontados	4.472.170	0	0	0	0	0	0	4.472.170
Intereses	15.796.163	0	0	0	0	0	0	15.796.163
Otras deudas con entidades de crédito	1.745.115	0	0	0	0	5.417.687	0	7.162.801
Total	531.715.753	68.768.113	142.967.913	219.993.632	148.094.041	396.284.710	21.242.293	1.529.066.454

Los préstamos hipotecarios reflejados en la tabla anterior son en su gran mayoría préstamos promotor con vencimiento a largo plazo (20 – 30 años). En este tipo de préstamos, las entidades de crédito otorgan un periodo de carencia durante el cual Afirma no amortizaría principal y sólo pagaría intereses. Dicho periodo de carencia varía en función de la entidad de crédito y de la promoción de que se trate, si bien en la mayoría de los casos el periodo pactado es de entre veinticuatro (24) y treinta y seis (36) meses, lo que permite cubrir no sólo el plazo necesario para terminar la promoción sino también la comercialización de las viviendas. Pese a su larga duración, la normativa contable exige a la Sociedad que refleje los préstamos promotor vinculados a promociones terminadas, o que se estima que van a entregarse en fechas próximas, como si fueran deuda con vencimiento a corto plazo. Esto es así por cuanto se estima que estos préstamos se cancelarán antes de dicha fecha como consecuencia de la subrogación de los compradores de vivienda en los mismos.

Así, en términos más concretos, de los 476,8 millones de euros que figuran en la anterior tabla como préstamos hipotecarios con vencimiento a 30 de septiembre de 2009, aproximadamente 460 millones corresponden a préstamos promotor vinculados a promociones terminadas o con

entrega estimada antes de dicha fecha. En este caso, si finalmente no se vendieran todas las unidades de estas promociones antes del 30 de septiembre de 2009, la parte proporcional de los préstamos promotor correspondiente a las unidades no vendidas seguiría beneficiándose del periodo de carencia pactado, por lo que Afirma no comenzaría a devolver el principal del préstamo en tanto no expire el correspondiente periodo de carencia (aún vigente en dicha fecha, ya que la mayoría de estos préstamos fueron contratados entre los años 2006 y 2007). En todo caso, conviene destacar que, como parte del proceso de renegociación de la deuda de la Sociedad que culminó con la novación del Crédito Sindicado, la mayoría de las entidades financieras acreedoras de la Sociedad acordó conceder a ésta una moratoria general en los periodos de carencia de los préstamos hasta diciembre de 2010. En términos generales, esta moratoria beneficiaría a aproximadamente al 65% de estos préstamos, sin perjuicio de que, en el resto de casos, pueda además renegociarse una extensión del periodo de carencia si resultara necesario.

Dicho lo anterior, la Sociedad tiene intención de atender a los anteriores vencimientos mediante el flujo de tesorería generado por sus operaciones ordinarias (es decir, venta de vivienda, suelo y otros activos inmobiliarios de su patrimonio). En este sentido, y a pesar de la actual situación de desaceleración económica, el Grupo Afirma confía en poder generar suficiente tesorería para atender el servicio de su deuda atendiendo a los parámetros de actividad que viene mostrando aún en el actual entorno económico. En concreto, y atendiendo a las previsiones de su plan de negocio, el Grupo Afirma prevé una mejora de márgenes en los próximos ejercicios motivada por una mejora de la eficiencia en costes de producción y por un incremento paralelo de las preventas del stock de viviendas del Grupo, una vez superada la actual fase de desaceleración económica. Adicionalmente, la Sociedad no descarta llevar a cabo futuras ampliaciones de capital que permitan reforzar su balance, si bien la Sociedad estima que estas ampliaciones no resultan necesarias para garantizar el cumplimiento del plan de negocio de Afirma fijado para los próximos cinco (5) años.

En todo caso, y aunque Afirma confía en repagar la financiación a través del flujo de tesorería generado por sus operaciones ordinarias, si el plan de negocio de la Sociedad no se cumpliera como consecuencia de la evolución del mercado inmobiliario y de la paralización de la venta de viviendas, la Sociedad podría encontrar dificultades para atender el servicio de su deuda, pudiendo verse obligada a obtener fondos adicionales (por ejemplo mediante ampliaciones de capital) e incluso a renegociar dicha deuda con sus acreedores.

Crédito Sindicado (y novación)

El 28 de diciembre de 2006 Afirma y el resto de accionistas de Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. firmaron un contrato de financiación sindicada por importe total máximo de 930 millones de euros (el **Crédito Sindicado**). De dicho importe, la cuantía correspondiente a Afirma era de 558.926 miles de euros. La finalidad del Crédito Sindicado era otorgar la financiación necesaria a Afirma y a los citados accionistas de Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. (ahora integrados en Afirma, tras la fusión descrita en el apartado 5.1.5 anterior) para la adquisición del 100% del Grupo Landscape, la adquisición del 49,84% del Grupo Rayet y la financiación de los gastos derivados de las dos adquisiciones y de formalización del propio Crédito Sindicado.

Con fecha 7 de julio de 2007, la Sociedad firmó la renegociación del citado Crédito Sindicado, incluyendo determinados *waivers*, por parte de los bancos, que autorizaban el incumplimiento de determinadas condiciones, de los cuales los más significativos estaban relacionados con el control accionarial, el permitir el cálculo de determinados ratios en base agregada y no consolidada, y la autorización para incrementar el préstamo subordinado de los

accionistas en 65 millones de euros, autorizando su posterior capitalización.

Estas modificaciones estaban sometidas a ciertas condiciones que en su momento no llegaron a cumplirse, por lo que se resolvieron los *waiwers* obtenidos y las Entidades Financiadoras quedaron facultadas para declarar el vencimiento anticipado o la amortización anticipada obligatoria de la totalidad del préstamo sindicado. Por dicho motivo, la totalidad de la deuda del préstamo sindicado fue clasificada a corto plazo en el Balance de Situación Consolidado del ejercicio 2007, y no en función del calendario de amortización establecido.

Esta situación quedó sin embargo resuelta el 19 de junio de 2008, con la suscripción de un contrato de novación del Crédito Sindicado (el **Contrato de Novación**) con las entidades financieras participantes en el sindicato (por importe de 667 millones de euros), otras entidades con las que la Sociedad tenía suscritas líneas de financiación bilaterales y otras entidades financieras que tenían emitidos avales en garantía del cumplimiento de las obligaciones asumidas por Afirma (ambos por importe de aproximadamente 87 millones de euros).

En virtud del Contrato de Novación se modificaron los términos del Crédito Sindicado relativos a la amortización ordinaria (el plazo de la primera amortización ordinaria se retrasa a diciembre de 2010), a la amortización anticipada voluntaria (se establecen diversos mecanismos de amortización variable voluntaria asociados al plan de negocio de la Sociedad y al cumplimiento de determinados ratios financieros). Asimismo se ha modificado el régimen de garantías, procediéndose (i) al otorgamiento de garantías hipotecarias sobre aquellos activos de la Sociedad cuya venta o promoción no está prevista para los ejercicios 2008 ni 2009; y (ii) a la pignoración de acciones o participaciones de determinadas sociedades en las que Afirma tiene participación. Tras el otorgamiento de estas garantías, se liberarán las otorgadas por los restantes accionistas de Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. sobre sus respectivas acciones y por Sedesa Division Inmobiliaria, S.A. respecto de sus acciones de Rayet Promoción, S.L., hoy transformadas en acciones de Afirma en virtud de la Fusión, así como la liberación parcial de la prenda de los derechos de crédito de los préstamos participativos titularidad de Grupo Rayet, S.A. y Martibalsa, S.L.U. descritos más adelante. Por el contrario, se ha mantenido lo inicialmente estipulado en cuanto al plazo de vencimiento final, el pago de intereses y la amortización anticipada obligatoria.

Como consecuencia del Contrato de Novación, el Crédito Sindicado se divide ahora en tres tramos cuyas principales características son las siguientes:

Tramo	Concepto	Importe Total	Dispuesto a 30/06/08 - Deuda	Dispuesto a 30/06/08 - Avales
A	Deuda a 31 de diciembre de 2007 (Tramos A y C)	667.398.479	667.398.479	-
B1	Deuda bilateral incorporada al préstamo principal	60.600.980	60.600.980	-
B2	Línea de avales	26.297.603	-	26.297.603
Total		754.297.062	727.999.459	26.297.603

El Tramo A es la suma de los importes dispuestos a 31 de diciembre de 2007 de los Tramos A y C por la totalidad de los acreditados. El Tramo B1 se ha destinado a la cancelación de diversas deudas existentes con las entidades financiadoras. El Tramo B2 se establece como una línea de avales en la que al vencimiento de los mismos se podrá disponer de un importe igual al importe avalado. A 30 de junio de 2008 se ha dispuesto de la totalidad de la línea de avales pero no se ha producido el vencimiento de ninguno de ellos, por lo que no hay deuda financiera contabilizada en el pasivo del Balance de Situación Consolidado a 30 de junio de 2008.

El tipo de interés a aplicar es igual a Euribor más un 2%.

Tras el Contrato de Novación, el calendario de amortización del Crédito Sindicado es el siguiente:

Tramo A		Tramo B1		Tramo B2	
15/12/2010	10%	15/12/2010	10%	15/12/2010	10%
15/12/2011	15%	15/12/2011	15%	15/12/2011	15%
15/12/2012	20%	15/12/2012	20%	15/12/2012	20%
15/12/2013	55%	15/12/2013	55%	15/12/2013	55%

El Crédito Sindicado establece el cumplimiento de una serie de obligaciones de carácter financiero que se describen a continuación:

Ratio	Cálculo	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Loan to Value (LTV)	Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ /GAV ⁽²⁾	Inferior o igual al 70%	Inferior o igual al 70%	Inferior o igual al 65%	Inferior o igual al 60%	Inferior o igual al 55%	Inferior o igual al 55%
Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda	Flujo de Caja Libre para Servicio de la Deuda/(Gasto financiero Neto + Amortización Ordinaria Principal)	Superior o igual a 1,1x	Superior o igual a 1,1x	Superior o igual a 1,2x	Superior o igual a 1,3x	Superior o igual a 1,3x	Superior o igual a 1,3x

- (1) El Contrato de Novación establece la forma de cálculo de la Deuda Financiera Neta a efectos de comprobar el cumplimiento del ratio de Loan to Value previsto en este contrato. Esta forma de cálculo difiere de la empleada habitualmente por la Sociedad y recogida en el apartado 10.1 anterior. En concreto, el contrato establece que la Deuda Financiera Neta debe calcularse tomando las cuentas individuales de la Sociedad y sumando los avales financieros al importe de la deuda con entidades de crédito y de otra deuda no comercial.

- (2) GAV (*Gross Asset Value*): valor de mercado de los activos brutos

Estos ratios deberán cumplirse al 30 de junio y 31 de diciembre de los años indicados, iniciándose la obligación el 31 de diciembre de 2008.

En cuanto a las garantías prestadas, se han establecido garantías hipotecarias por la totalidad de la financiación sobre aquellos activos de la Sociedad cuya venta o promoción no esté prevista para los ejercicios 2008 y 2009 de acuerdo con el Plan de Negocio del Grupo. Adicionalmente, se ha establecido derecho real de prenda sobre los siguientes activos:

- las participaciones de aquellas filiales en las que Sociedad ostente el control, directa o indirectamente;
- 48.912.762 acciones de Afirma titularidad de los principales accionistas de la Sociedad (incluyendo, entre otros a Nozar, S.A., CV Capital, S.L., Ponte Gadea, S.L. y Sedesa División inmobiliaria, S.L.); y
- los derechos derivados del préstamo participativo descrito a continuación, que incluye la extensión de tal derecho de prenda a las acciones de Afirma que, en su caso, se emitan en la ampliación de capital por compensación de créditos derivados de dicho préstamo subordinado y que ha quedado descrita en las secciones 5.1.5 y 10.1 anteriores.

En todo caso, el Contrato de Novación establece un mecanismo de liberación progresiva de garantías, a partir del ejercicio 2010, para los activos hipotecados o pignorados.

Préstamo participativo

Con fecha 27 de diciembre de 2006, CV Capital, S.L. y Afirma suscribieron un contrato de préstamo subordinado en virtud del cual CV Capital, S.L. prestó a Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. un importe de 350 millones de euros con vistas a financiar la política de adquisiciones de la Sociedad. El 28 de diciembre de 2006, los derechos de crédito resultantes de este préstamos subordinado fueron pignorados a favor de las entidades de crédito acreedoras del Crédito Sindicado.

Más tarde, el 13 de julio de 2007 CV Capital, S.L. amplió el principal del préstamo en 65 millones de euros hasta alcanzar los 415 millones de euros. Con posterioridad, el 35,60% de estos derechos de crédito fueron cedidos por CV Capital, S.L. a Nozar, S.A., accionista de Afirma, por un importe de 147.740 miles de euros. A su vez, con fecha 23 de mayo de 2008, Martibalsa, S.L.U. adquirió la totalidad de estos derechos de crédito.

Por otra parte, el 9 de octubre de 2007 CV Capital, S.L. cedió la otra parte de dicho préstamo subordinado a Grupo Rayet, S.A. con el consentimiento de Afirma.

El 14 de diciembre de 2007, las partes modificaron determinados términos de la citada deuda con el objeto de su conversión en un préstamo participativo (formando así, parte del patrimonio neto de la Sociedad) según lo regulado en el artículo 20 del Real Decreto-Ley 7/1996 de 7 de junio, sobre Medidas Urgentes de Carácter Fiscal y de Fomento y Liberalización de la Actividad Económica, así como su vencimiento anticipado a 30 de noviembre de 2007.

Asimismo, en la misma fecha, el Consejo de Administración de Afirma acordó proponer a la Junta General Extraordinaria de accionistas de la Sociedad, la realización de una ampliación de capital mixta en dos tramos, uno dinerario y otro no dinerario para la conversión de esta deuda en capital social. A este último efecto, el Consejo de Administración de la Sociedad acordó proceder a la amortización voluntaria anticipada del total del capital prestado con fecha 30 de noviembre de 2007, más todos los intereses devengados hasta la fecha, mediante la capitalización del mismo.

Con fecha 7 de febrero de 2008, la Junta General de Accionistas aprobó la realización de la citada ampliación de capital. Los términos de esta ampliación de capital han sido modificados posteriormente en dos ocasiones por la Junta General de Accionistas de fechas 24 de junio de 2008 y 27 de noviembre de 2008, acordándose en ésta última Junta General la emisión de acciones al precio de 0,48 euros, de forma que el detalle de los importes a capitalizar y el número de acciones por cada una de las partes es el siguiente:

	Total deuda	Acciones a emitir
Martibalsa, S.L.U. ⁽¹⁾	151.063.913	314.716.485
Grupo Rayet, S.A.	279.966.087	583.262.681
	431.030.000	897.979.166

Los intereses capitalizados en el total de la deuda ascienden a 16.030 miles de euros. Conforme a los términos del aumento de capital aprobado en la Junta de 27 de noviembre de 2008, el préstamo participativo titularidad de Martibalsa, S.L.U. podría capitalizarse, en su caso, en el primer tramo del mismo en el caso de que quedaran acciones sobrantes tras el ejercicio del derecho de suscripción preferente por parte de los actuales accionistas de la Sociedad. En términos prácticos esto significa que Martibalsa, S.L.U. puede no capitalizar

íntegramente su préstamo participativo frente a la Sociedad en este aumento de capital (en cuyo caso el Consejo se ha comprometido a proponer un nuevo aumento de capital al que pueda acudir Martibalsa, S.L.U.).

Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

Avales prestados por entidades de crédito

A 30 de junio de 2008 los avales prestados por entidades de crédito a favor del Grupo Afirma ante ayuntamientos, particulares y empresas privadas, ascendían a 131.889 miles de euros (153.960 miles de euros a 31 de diciembre de 2007 y 595.210 miles de euros a 31 de diciembre de 2006).

De estos avales, algunos han sido concedidos por Caixa Galicia, S.A., sociedad vinculada a CXG Corporación Caixa Galicia, S.A., accionista de la Sociedad. A 30 de junio de 2008, el importe total de estos avales concedidos por Caixa Galicia, S.A. ascendía a 23.360 miles de euros (28.849 miles de euros a 31 de diciembre de 2007).

A 30 de septiembre de 2008, no se habían producido variaciones significativas en el importe de los avales concedidos por entidades de crédito a favor del Grupo Afirma.

Avales prestados por el Grupo Afirma o por terceros a favor del Grupo Afirma

Asimismo, en los ejercicios 2005, 2006, 2007 y a 30 de junio de 2008, algunas sociedades del Grupo actúan como fiadores de avales y pólizas de crédito concedidos a empresas por entidades financieras con el siguiente resumen:

(Euros)	30/06/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
GARANTÍAS PRESTADAS				
Garantías prestadas a empresas vinculadas	-	7.127.113	48.285.902	3.215.054
Garantías prestadas a empresas del Grupo por Afirma	9.580.249	38.605.876	34.000.000	14.249.530
Garantías prestadas a terceros	4.658.068	4.456.436	-	208.463
	14.238.317	50.189.425	82.285.902	17.673.047
GARANTÍAS RECIBIDAS				
Garantías recibidas de empresas vinculadas	-	8.947.392	38.592.000	-
Otras garantías recibidas de terceros	1.732.585	3.832.222	-	-
	1.732.585	12.779.614	38.592.000	-

Las garantías prestadas a terceros por el Grupo Afirma a 31 de diciembre de 2007 correspondían a varias pólizas de crédito concedidas a la mercantil Residencial Golf Mar, S.L. en las que la Sociedad actúa como fiador en función de su porcentaje de participación en dicha sociedad. Asimismo, a 30 de junio de 2008, entre las garantías prestadas a terceros se encuentra una garantía hipotecaria a favor de Hacienda por aplazamiento de impuestos por valor de 2.723 miles de euros.

De las garantías prestadas a empresas del Grupo Afirma por la Sociedad a 31 de diciembre de 2007, 20.850 miles de euros corresponden a garantías prestadas a sociedades dependientes, 14.974 miles de euros a negocios conjuntos y 2.782 a empresas asociadas. Asimismo, de este importe, 10.601 miles de euros corresponden a avales y 28.005 miles de euros a pólizas de crédito y préstamo. Por su parte, las garantías prestadas a empresas vinculadas corresponden en su totalidad a garantías prestadas a CV Capital, S.L. o a sociedades dependientes de ésta y las garantías recibidas de empresas vinculadas se corresponden en su totalidad con un aval

concedido por CV Capital, S.L. a una empresa asociada. A 30 de junio de 2008, ya no existían las citadas garantías prestadas a empresas vinculadas, ni las garantías recibidas de empresas vinculadas.

A 30 de septiembre de 2008, no se habían producido variaciones significativas en el importe de los avales concedidos por el Grupo Afirma o por terceros a favor del Grupo Afirma.

Operaciones con derivados

El Grupo Afirma tiene contratados instrumentos financieros derivados tanto especulativos como de cobertura. La información más relevante de dichos instrumentos a 30 de septiembre de 2008, a 31 de diciembre de 2007, a 31 de diciembre de 2006 ya 31 de diciembre de 2005 es la siguiente:

Derivados del activo (especulativos)

Tipo de derivado	Subyacente	Tipo de instrumento	Importe Nocial	Valor razonable (miles de euros)			
				Saldos al 30/09/2008	Saldos al 31/12/2007	Saldos al 31/12/2006	Saldos al 31/12/2005
		Swap de tipo de interés	12.699.000	25.685	29.774	13.399	-280
		Swap de tipo de interés	91.319.048	2.297.036	1.939.803	2.143.481	-
		Collar	30.485.714	568.338	100.604	265.618	-
Derivados no eficientes	Tipo de interés	Swap de tipo de interés	20.000.000	7.530	-	-	-
		Swap de tipo de interés	30.000.000	660.128	-	-	-
		Swap de tipo de interés	12.000.000	70.864	-	-	-
		Swap de tipo de interés	40.000.000	73.214	-	-	-
TOTAL			140.668.047	3.702.795	2.070.181	2.422.498	-280

De los anteriores derivados del activo, Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L. tiene pendientes 12.699 miles de euros de principal nocial de contratos de permuta de tipo de interés y opción CAP mediante el cual la dependiente paga un interés fijo de 3,55% si el Euribor es menor a 4% y en caso contrario paga Euribor menos 0,25%, con vencimiento en julio de 2013.

Por su parte, Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. tiene pendientes 103.000 miles de euros (236.750 miles de euros al 31 de diciembre de 2006) de principal nocial de contratos de permuta de tipo de interés y collar por el cual se paga un tipo de interés fijo de 3,5% y se cobra Euribor y un collar por el que se paga euribor si supera el CAP de 4,5% y se cobra Euribor si es menor al Floor de 2.56% con vencimientos de hasta julio de 2012. Al 31 de diciembre de 2006, el Grupo consideró que dicho contrato de permuta de tipo de interés cumplía con los requerimientos para ser considerado como de cobertura de un importe de préstamo de 236.750 miles de euros de un total de 650.000 miles de euros. Con la cancelación de dicho préstamo el derivado no continúa cumpliendo los requerimientos para

ser considerado como de cobertura, por lo que ha pasado a ser clasificado como especulativo o de negociación, reclasificándose al activo financiero corriente en el Balance de Situación del ejercicio 2007. En los primeros nueve meses del ejercicio 2008, se ha mantenido esta clasificación.

Derivados del pasivo (cobertura)

Tipo de derivado	Cobertura Asegurada	Tipo de instrumento	Importe Nocial	Valor razonable			
				Saldos al 30/09/2008	Saldos al 31/12/2007	Saldos al 31/12/2006	Saldos al 31/12/2005
			11.000.000	-	-	25.805	-
			15.000.000	-	21.758	40.477	-
Derivados por cobertura s de flujos de tesorería	Tipo de interés	Swap de tipo de interés	20.000.000	-	2.197	-146.908	-
			30.000.000	-	322.785	13.117	-
			12.000.000	-	-83.610	-	-
			60.000.000	-	-16.447	-291.660	-
			40.000.000	-	-32.403	-193.798	-
TOTAL			188.000.000	-	214.280	-552.967	-

Por lo que respecta a los derivados del pasivo, Rayet Promoción, S.L., tenía 177.000 miles de euros pendientes a 31 de diciembre de 2007 (188.000 miles de euros al 31 de diciembre de 2006) de principal nocial de contratos de permuta de tipos de interés. Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 los derivados generan pagos de tipos de interés fijo que varían entre 3,7% y 4,4% siempre que no toquen las barreras (de 4,1% a 4,8%, dependiendo del periodo de liquidación del nocial) en cuyo caso se paga Euribor menos un diferencial y cobros a tipos variables de Euribor y con un vencimiento de hasta junio de 2010.

Estos derivados se encuentran clasificados compensando el saldo de los pasivos cubiertos, apareciendo registrados en el corto plazo puesto que son préstamos vinculados a existencias (a pesar de que dichos préstamos tengan vencimientos superiores a 12 meses, se clasifican en el pasivo corriente). A 30 de septiembre de 2008, todos estos instrumentos financieros derivados fueron reclasificados como especulativos, registrándose la correspondiente variación en la cuenta de resultados.

Efecto sobre resultados

A continuación se detalla el efecto que ha tenido la valoración de los diferentes instrumentos financieros derivados en la cuenta de resultados:

Tipo de derivado	Clasificación	Cobertura/ especulativo	Efectos sobre resultado (euros)			
			30/09/2008	2007	2006	2005
Derivados no eficientes	Activo	Especulativos	1.632.614	2.056.782	13.399	-

Tipo de derivado	Clasificación	Cobertura/ especulativo	Efectos sobre resultado (euros)			
			30/09/2008	2007	2006	2005
Derivados por coberturas de flujos de tesorería	Pasivo	Cobertura	-	-	-	-
TOTAL			1.632.614	2.056.782	13.399	-

10.4 Restricciones sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, hayan afectado o puedan afectar de manera importante a las operaciones de Afirma

Crédito Sindicado

El Crédito Sindicado, conforme a las condiciones previstas en el Contrato de Novación, incluye una serie de restricciones aplicables a la Sociedad entre las que, a título enunciativo, destacan:

- (a) restricciones al otorgamiento de financiación, salvo que la Sociedad obtenga la autorización de todas o la mayoría de la entidades prestamistas, dependiendo de si tal otorgamiento pudiera perjudicar o no el rango o preferencia de la financiación otorgada por el Contrato de Novación y/o de las garantías previstas para asegurar el cumplimiento del mismo;
- (b) restricciones al endeudamiento, a excepción de aquél:
 - (i) contemplado en el plan de negocio de la Sociedad;
 - (ii) que tenga la consideración de deuda subordinada, con el significado atribuido a tal expresión en el Contrato de Novación;
 - (iii) otorgado por Afirma a favor de sociedades que adquirieron la condición de garantes en virtud del Contrato de Novación; y
 - (iv) otorgado por la Sociedad a favor de sus filiales, siempre que cumpla determinados requisitos señalados en el Contrato de Novación;
- (c) restricciones a la adquisición de sociedades o activos de cualquier naturaleza, con las siguientes excepciones:
 - (i) operaciones aprobadas por la mayoría de las entidades prestamistas; y
 - (ii) adquisiciones permitidas, de conformidad con el Contrato de Novación (i.e. aquellas contempladas en el plan de negocio; aquellas que se financien mediante la tesorería disponible al final de cada ejercicio, una vez deducidos determinados importes; aquellas que se financien con deuda sin recurso frente a la Sociedad; y aquellas realizadas con cargo a importes netos derivados de ampliaciones de capital o deuda subordinada que no deban destinarse a la

amortización anticipada obligatoria de la financiación concedida en virtud del Contrato de Novación);

- (d) restricciones a la celebración de contratos de derivados sin la autorización previa de las entidades prestamistas, con excepción de coberturas de tipo de interés en condiciones de mercado;
- (e) restricciones a constituir cualquier tipo de carga o gravamen sobre sus bienes, derechos, equipos, terrenos e instalaciones, a excepción, entre otras, de las siguientes garantías:
 - (i) aquéllas previstas para asegurar el cumplimiento del Contrato de Novación;
 - (ii) aquéllas que se constituyan en el curso ordinario de los negocios;
 - (iii) aquéllas que puedan otorgarse sobre activos adquiridos en cumplimiento del plan de negocio de la Sociedad; y
 - (iv) aquellas que deban constituirse por imperativo legal.
- (f) restricciones a la disposición de bienes, establecimientos o activos patrimoniales de cualquier índole, salvo que la operación se realice en condiciones de mercado y cumpliendo determinados requisitos adicionales;
- (g) restricciones a la disposición de filiales o negocios, salvo que la operación se realice en condiciones de mercado y se satisfagan determinados requisitos adicionales; y
- (h) restricciones a la realización de determinados pagos en concepto de dividendos, intereses, comisiones y otros previstos en el Contrato de Novación a favor de los accionistas o personas vinculadas a los mismos, con anterioridad a la fecha en que haya quedado amortizado el 50% del importe total de la financiación.

Asimismo, el Contrato de Novación prevé las siguientes obligaciones para la Sociedad:

- (a) obligación de asegurar y mantener asegurados los activos y riesgos inherentes a su actividad y a la de sus filiales, así como de mantenerse al corriente en el pago de las primas correspondientes y cumplir con las demás obligaciones legales y contractuales al respecto; y
- (b) obligación de cumplir con determinados ratios, cuyo cálculo será realizado por el auditor de cuentas de la Sociedad semestralmente. En particular, los siguientes:
 - (i) LTV (deuda financiera neta / valor bruto de mercado): se han establecido distintos niveles que el presente ratio no puede superar durante la duración de la financiación. Durante un primer periodo comprendido entre diciembre de 2008 y junio de 2009 este ratio no puede ser superior al 70%;
 - (ii) ratio de cobertura del servicio de la deuda (flujo de caja libre para servicio de la deuda / (gasto financiero neto + amortización ordinaria principal)): se han establecido igualmente distintos niveles a lo largo de la duración de la financiación que deben ser cumplidos por periodos semestrales. Para el primer periodo, comprendido entre diciembre de 2008 y junio de 2009,

Afirma se ha obligado a que el ratio de cobertura del servicio de la deuda no sea inferior a 1,1x).

Por último, el Contrato de Novación impone al Grupo Rayet, S.A. la obligación de mantener una participación mínima del 30% en capital social con derecho a voto de Afirma por lo menos hasta que se hayan cumplido dos años desde la fecha del Contrato de Novación, es decir, hasta el 19 de junio de 2010.

Financiación del negocio

Alguna de las pólizas de crédito y préstamos contienen cláusulas de no constitución de garantías (*negative pledge*) a favor de terceros que obligan a la sociedad del Grupo Afirma firmante a no constituir garantías sobre algunos o todos sus activos.

Asimismo, con ocasión del desarrollo de sus promociones y como parte de su actividad ordinaria, las sociedades del Grupo Afirma suscriben préstamos promotor que conllevan el otorgamiento de garantías reales a favor de distintas entidades de crédito sobre el suelo adquirido pudiendo considerarse teóricamente esta situación como un supuesto de incumplimiento de las citadas cláusulas. Todas las pólizas de crédito y préstamos que contienen dichas cláusulas responden a condiciones generales de la contratación y no han sido negociadas individualmente por el Grupo Afirma. Las entidades financieras que mantienen en vigor con el Grupo Afirma dichas líneas de financiación conocen la forma de financiación de las promociones del Grupo a través de préstamos promotor que incluyen el otorgamiento de garantías y, hasta el día de hoy, ninguna de ellas ha declarado vencido anticipadamente ninguna de dichas pólizas en base a un teórico o eventual incumplimiento de la citada obligación accesoria ni ha comunicado su intención de hacerlo.

Asimismo, algunas de las pólizas de Afirma contienen obligaciones relativas al mantenimiento de determinados ratios financieros habituales cuyo incumplimiento podría suponer el vencimiento anticipado de los créditos y préstamos concedidos. Hasta el día de hoy Afirma ha cumplido con todos los ratios y, por lo tanto, ninguna entidad de crédito ha declarado vencido anticipadamente ninguna de dichas pólizas sobre la base de un eventual incumplimiento de dicha obligación ni ha comunicado su intención de hacerlo.

10.5 Fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir con las principales inversiones futuras y con las necesidades de inmovilizado material tangible que se recogen en los epígrafes 5.2.3 y 8.1, respectivamente

Para cumplir con estos compromisos, el Grupo Afirma recurrirá al flujo de tesorería generado por sus operaciones ordinarias, a los fondos derivados del aumento de capital aprobado por las juntas de 7 de febrero y 24 de junio de 2008 y a financiación bancaria con la misma estructura de garantías comentada en el apartado 10.3 anterior.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

Teniendo en cuenta el sector de actividad de Afirma, este apartado no es aplicable.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta

Los hechos y factores más relevantes en los primeros nueve meses de 2008, tanto del marco de la actividad como del desarrollo específico del Grupo, han sido:

- (a) *Evolución del sector y de la economía española.* La actividad en el primer semestre se ha resentido de los factores que están condicionando la evolución del sector inmobiliario: (i) restricciones en el mercado financiero, (ii) pérdida de interés de la vivienda como refugio de inversión y (iii) baja en los niveles de actividad de la economía española con su efecto de retracción en la demanda. En este marco la demanda de vivienda está teniendo una contención cada vez más acusada. Esta situación se refleja en la cuenta de resultados tanto en la cifra de negocios como en el estrechamiento de los márgenes de las operaciones.

La Sociedad ha acometido las medidas necesarias para desarrollar su actividad en este entorno desfavorable. Por un lado, realizando las acciones encaminadas a reforzar la estructura financiera y patrimonial que permita tener una base sólida para superar esta situación de mercado. Por otro lado, asegurando los niveles de actividad que razonablemente se pueden conseguir en este entorno. Para ello ha sido y seguirá siendo necesario en el futuro tener una política comercial activa y dinámica, que ha permitido y permitirá hacer una oferta de producto acorde con la demanda existente y ofrecer soluciones innovadoras a los clientes. Para todo ello, se cuenta, además, con una cartera de activos diversificada tanto en producto como geográficamente y una cartera de preventas que garantizan las posibilidades reales de mantener el nivel de actividad.

- (b) *Reestructuración de la deuda financiera.* Según se indicaba en el punto anterior, una de las acciones principales de la gestión de la Sociedad en el ejercicio 2008 ha sido el refuerzo de la estructura financiera. Para ello se ha desarrollado un proceso de renegociación de deuda cuyos principales hitos han sido:

- (i) *Novación del préstamo sindicado:* En este periodo se ha concluido el proceso de renegociación del préstamo sindicado con la firma, el viernes 20 de junio, con el *pool* bancario de un acuerdo de refinanciación de deuda. Con este acuerdo se ha retrasado el plazo de la primera amortización ordinaria a diciembre de 2010 y se han establecido mecanismos de amortización variable voluntaria referenciada al plan de negocio de la Sociedad, al tiempo que se ha flexibilizado el cumplimiento de ratios. Este proceso de renegociación se ha hecho extensivo a gran parte del resto del endeudamiento bancario. Como fruto de esa renegociación se han creado dos tramos nuevos en el préstamo sindicado (tramos B1 y B2) en los que se han incorporado deuda bilateral de las entidades financiadoras por 60 millones de euros y línea de avales por 26 millones de euros en la que al vencimiento de los mismos se podrá disponer de un importe igual al importe avalado.

El acuerdo de novación ha tenido continuidad con la formalización, el día 29 de julio, de las garantías hipotecarias que se establecían en el contrato inicial, al haberse producido el supuesto establecido en éste. Estas garantías afectan a activos propiedad de Afirma cuya venta o promoción no está prevista vaya a realizarse en los ejercicios 2008 y 2009, de modo que la Sociedad pueda continuar con la actividad ordinaria prevista en su plan de negocio de tesorería. El contrato establece un mecanismo de liberación progresiva de garantías, a partir del ejercicio 2010, para los activos hipotecados o pignorados.

- (ii) Renegociación de vencimientos del resto de la deuda: También se han renegociado los vencimientos de los créditos bilaterales, aplazando una parte importante de los vencimientos a los años 2010 y 2011. La totalidad de los bilaterales sin garantía están ya renegociados y, también, gran parte de la deuda garantizada.

Los costes inherentes a esta renegociación de deuda que están afectando de forma extraordinaria a la Cuenta de Resultados, totalizan 12 millones de euros, correspondientes, fundamentalmente, a la amortización anticipada de la comisión de apertura del anterior préstamo sindicado.

- (c) *Fusión.* El 28 de marzo de 2008 culminaba el proceso de fusión en el que se encontraba la Sociedad. En esa fecha se inscribió la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Valencia. Este proceso ha supuesto la integración efectiva de 19 sociedades en una única Sociedad. El proceso societario ha venido acompañado por un proceso reorganizativo que está prácticamente terminado. El coste del proceso de fusión y reorganización que está incorporado a la Cuenta de Resultados a 30 de junio de 2008 es de 3,7 millones de euros.

El proceso de fusión se materializó con una ampliación de capital de 36 millones de euros con una Prima de Emisión de 295 millones de euros. Adicionalmente, se produce un efecto fiscal que supone la generación de ingresos por cancelación de impuestos diferidos en el año 2008.

Asimismo este proceso de fusión ha supuesto la consecución de una estructura operativa más eficiente con la mejora productiva, una reducción en costes operativos y la presentación de los productos de la Sociedad como una realidad única bajo una misma marca.

- (d) *Combinaciones de negocio.* La operación de fusión ha supuesto una combinación de negocios para los casos de Landscape Nozar, S.L., San Joan de Moró, S.L. y Urbehispania, S.L. El tratamiento contable de estas combinaciones de negocios ha supuesto la generación de un fondo de comercio que ha sido íntegramente deteriorado en el año. Asimismo se incorpora al perímetro de consolidación la sociedad Grupo Rayet RU Internacional, S.R.L. la cual supone una combinación de negocios que también genera un fondo de comercio que se deteriora íntegramente. El importe total del deterioro registrado en la Cuenta de Resultados es de 25,8 millones de euros.
- (e) *Valoración de activos.* Ante la situación en que se encuentra el mercado la Sociedad, siguiendo un criterio de prudencia, ha solicitado a tasador independiente una valoración de los activos en cartera de la compañía a 30 de junio de 2008. Esta tasación ha dado lugar al registro de unas provisiones por depreciación de existencias por un importe de 293 millones de euros que están recogidas en la Cuenta de Resultados del Grupo a 30 de junio de 2008. No se registran las plusvalías latentes de aquellos activos cuya valoración está por encima de su valor de coste.

12.2 Tendencias, incertidumbres o hechos que puedan razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de Afirma

Según los últimos datos publicados por el Ministerio de Vivienda, durante el 2007 el precio de los pisos ha aumentado un 4,8%, mientras que el precio del suelo urbano ha subido un 4,1% con respecto al año anterior, mostrando por tanto, una evolución similar al Índice de

Precios al Consumo (IPC). Por su parte, los datos publicados por el INE hablan de una caída en el número de transacciones de compra-venta de viviendas de un 34,3 % en el mes de mayo de 2008 comparado con el de 2007. En consonancia con esta caída, las licencias de vivienda nueva han caído en el acumulado de los 5 primeros meses del año en relación con el mismo periodo del año anterior en un 57,2%. Esa caída en la demanda está teniendo también su efecto en las transacciones de suelo.

Entre las causas de esta situación podemos destacar las siguientes:

- (a) *Caída de la demanda.* Esta caída está motivada a su vez por la inseguridad actual sobre la evolución de los tipos de interés. Los precios de los inmuebles se han elevado considerablemente en los últimos años y como agravante para el consumidor final, a ello se ha sumado la reciente subida de los tipos de interés, provocando una disminución de la demanda. Atendiendo a que la vivienda puede ser considerada por su adquirente como un bien de consumo duradero o bien como un activo, encontramos que por un lado, la posibilidad de acceso a la vivienda depende sustancialmente de las condiciones de financiación externa y por otro, que la recuperación de la rentabilidad de los activos financieros hacen que éstos comiencen a ser más atractivos que la inversión en inmuebles.
- (b) *La escasa capacidad de “actuación inmediata del sector”.* Dado que se trata de un sector de actividad de ciclo largo, en comparación con otros sectores, existe una dificultad o retraso inevitable a la hora de adaptarse a la demanda. Los inmuebles carecen de “movilidad” para poderlos desplazar allí donde se demandan, de modo que los promotores comienzan a construirlos donde, en un momento determinado, son necesarios, pero puede que cuando estén listos para entregar las circunstancias hayan cambiado sustancialmente respecto del momento inicial. De tal modo que el largo plazo de construcción de las viviendas puede originar situaciones de exceso de oferta cuando tienen lugar cambios en el mercado, como está ocurriendo actualmente.
- (c) *Elevado endeudamiento: las inmobiliarias.* Debido al tipo de activos con los que trabajan, las inmobiliarias suelen tener un nivel de endeudamiento elevado, lo cual les ha perjudicado enormemente a lo largo del presente ejercicio no sólo por la subida del tipo de interés, sino por su elevada dependencia de las entidades bancarias, quienes han comenzado a restringir los créditos ante los problemas de liquidez del sector, exigiendo cada vez mayores garantías.
- (d) *Desaceleración del crecimiento de los precios.* Ante esta situación de endeudamiento, en determinadas ocasiones y dado el exceso de oferta (ante una reducción de la demanda), las empresas del sector se han visto obligadas a realizar ventas de inmuebles con escasos márgenes o incluso con pérdidas en aras a sanear su situación financiera y poder hacer frente a sus compromisos de pago, afectando negativamente a los precios, y provocando que cada vez sea más difícil rentabilizar el suelo adquirido recientemente, a unos precios bastante superiores a los actuales. Existe, por tanto, un desajuste financiero importante entre deuda e ingresos.
- (e) *Morosidad.* El hecho de que algunas empresas del sector no puedan hacer frente a sus deudas provoca dos efectos: por un lado, impagos frente a entidades bancarias que, como medida de prevención, reducen las líneas de financiación a otras inmobiliarias; y, por otro, impagos frente a otras inmobiliarias u proveedores del sector, agravando la situación financiera de aquéllos y, en definitiva, la del propio sector.

- (d) *Transformaciones en el sector.* El sector está viviendo importantes transformaciones, como pueden ser la salida de un número elevado de inmobiliarias, la reestructuración de la financiación, concentraciones empresariales, etc. Acontecimientos todos ellos encaminados a mejorar la solvencia y estabilidad de las empresas resultantes de estos procesos, al tiempo que se busca mejorar la liquidez en aras a poder atender los compromisos financieros a corto plazo.

Aunque la situación actual no parece favorable para el desarrollo de ninguna actividad económica, la Sociedad considera que el sector inmobiliario no es un sector agotado ni en extinción. Aunque asistimos por tanto a una restricción de la oferta y una clara disminución del número de operadores (consecuencia lógica de un proceso de industrialización y profesionalización del sector), la vivienda no dejará de ser considerada un bien de primera necesidad, al tiempo que hay que añadir una importante demanda de otros productos inmobiliarios (industrial, oficinas y terciario). De hecho, se observa una demanda latente real, de forma que los clientes potenciales se interesan por las promociones en venta pero encuentran dificultades financieras a la hora de cerrar operaciones o prefieren demorar la decisión a la espera de una bajada de precios o un mayor avance de las obras.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

Afirma ha optado por no incluir previsiones o estimaciones de beneficios.

14. ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN Y ALTOS DIRECTIVOS

El órgano de administración de la Sociedad, en su fecha de constitución, era un administrador único, que fue sustituido por un Consejo de Administración mediante escritura de elevación a público de acuerdos sociales de 9 de marzo de 2000. Posteriormente, mediante escritura de 17 de abril de 2002, se volvió al sistema de administrador único que fue nuevamente sustituido por acuerdo social elevado a público mediante escritura de 20 de mayo de 2005, por la que se nombra un Consejo de Administración.

14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en la Sociedad de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen de la Sociedad, si dichas actividades son significativas con respecto a la Sociedad

14.1.1 Miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión

Miembros del órgano de administración

A fecha de verificación del presente Documento de Registro, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad son los que se detallan a continuación (incluyendo el reparto de cargos en el seno del consejo, el carácter de dichos cargos y la fecha de su nombramiento vigente). Se hace constar además que, a excepción de la Secretaria, la fecha de nombramiento vigente de todos los consejeros, así como del vicesecretario (que aparece reflejada en la tabla siguiente), coincide con la fecha de su primer nombramiento como consejeros y vicesecretario, respectivamente, de la Sociedad.

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha nombramiento
Félix Abánades López	Presidente	Dominical ⁽¹⁾	07/02/2008
	Consejero Delegado		31/03/2008
Pau Guardans i Cambó	Vicepresidente	Dominical ⁽¹⁾	07/02/2008
Miguel Bernal Pérez-Herrera	Consejero	Dominical ⁽¹⁾	07/02/2008
Alberto Pérez Lejona	Consejero	Dominical ⁽¹⁾	07/02/2008
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Consejero	Dominical ⁽²⁾	27/06/2007
CXG Corporación Caixa Galicia, S.A. (representada por Juan Dapena Traseira)	Consejero	Dominical ⁽³⁾	13/09/2006
José Antonio Rodríguez Gil	Consejero	Independiente	14/11/2007
Jorge Calvet Spinatsch	Consejero	Independiente	07/02/2008
Claudia Pickholz	Consejera	Independiente	07/02/2008
Cristina de Uriarte Chávarri	Secretaria ⁽⁴⁾	No Consejera	27/06/2007
Miguel Ángel Melero Bowen	Vicesecretario	No Consejero	07/02/2008

(1) Consejero dominical nombrado a propuesta de Grupo Rayet, S.A.

(2) Consejero dominical nombrado a propuesta de Grupo Nozar, S.A.

(3) Consejero dominical nombrado a propuesta de CXG Corporación Caixa Galicia, S.A.

(4) La fecha del primer nombramiento de Dña. Cristina de Uriarte como Secretaria del Consejo de Administración, fue el 12 de febrero de 2007.

A los efectos de la determinación del carácter de los cargos del Consejo de Administración de Afirma, se ha tenido en consideración las tipologías establecidas en el Código Unificado de Buen Gobierno. Así, se ha tenido por dominicales a los consejeros que poseen una participación accionarial significativa, han sido designados por su condición de accionistas o representan a los anteriores; y por independientes a los que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, pueden desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la Sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos. En la actualidad, el Consejo no cuenta con consejeros clasificados como ejecutivos.

Por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 7 de febrero de 2008, se nombró Presidente a D. Félix Abánades López y Vicepresidente a D. Pau Guardans i Cambó. A su vez, D. Félix Abánades López fue también nombrado Consejero Delegado de la Sociedad mediante acuerdo del Consejo de Administración de 31 de marzo de 2008.

A continuación se resume brevemente información sobre preparación académica y trayectoria profesional de los miembros de los órganos de administración (o sus representantes) al margen de sus funciones en Afirma:

- (a) D. Félix Abánades López, es Presidente y Consejero Delegado de Afirma. Cursó estudios de Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Alcalá de Henares (Madrid). Es Presidente y fundador de Grupo Rayet, S.A. y de las sociedades que integran el Grupo Rayet. Ha sido miembro del Consejo de Administración de Antena 3 de Televisión, S.A., en calidad de consejero dominical, hasta el 24 de septiembre de 2008, fecha de su dimisión.
- (b) D. Pau Guardans i Cambó es Vicepresidente y consejero dominical de Afirma. Es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Barcelona y MBA por IESE. En la actualidad es Presidente y fundador de In Hotels & Real

Estate y Presidente de Único Hotels.

- (c) D. Miguel Bernal Pérez-Herrera es consejero dominical de Afirma. Es licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid. En la actualidad compatibiliza este cargo con el de Vicepresidente y Secretario del Consejo de Administración de Grupo Rayet, S.A. así como con la práctica jurídica en su calidad de socio del despacho de abogados Bernal y Barba Asociados.
- (d) D. Alberto Pérez Lejonagoitia es consejero dominical de Afirma. Es licenciado en Derecho y Diplomado en Ciencias Económicas por la Universidad de Deusto y MBA Internacional (Instituto de Empresa). Se incorporó a Grupo Rayet en el año 2000 y, desde entonces, ha sido entre otros cargos Director General Corporativo y Director General de Estrategia y Control. En la actualidad es asimismo Consejero Delegado de Grupo Rayet, S.A.
- (e) D. Juan Carlos Nozaleda Arenas es consejero dominical de Afirma. Es licenciado en Dirección y Administración de Empresas. Fue presidente de Afirma y en la actualidad es Consejero Delegado del Grupo Nozar, S.A. así como miembro de varios consejos de administración.
- (f) Juan Dapena Traseira es el representante persona física de CXG Corporación Caixa Galicia, S.A. Se Licenció en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid. Fué Presidente de “Biagalicia”, Vicepresidente de “Lico Corporación “, y Consejero de distintos grupos empresariales. En la actualidad es Director General Adjunto de “Caixa Galicia” y Vicepresidente de la “Corporación Financiera de Galicia”. Asimismo es Consejero de la “Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. Caser”.
- (g) D. José Antonio Rodríguez Gil es consejero independiente de Afirma. Es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales y graduado en Estadística e Investigación Operativa por la Universidad de Bilbao. Es Censor Jurado de Cuentas y miembro del Registro Oficial de Auditores de Cuentas de España, así como miembro y tesorero de las Juntas Directivas de la Asociación Española de Ejecutivos de Finanzas de España (AEEF) y de la Confederación Española de Directivos y Ejecutivos (CEDE). D. José Antonio Rodríguez Gil ingresó en Arthur Andersen en 1971 y desde entonces ha trabajado en el sector de la auditoría y consultoría de negocios. En la actualidad es miembro de varios consejos de administración.
- (h) D. Jorge Calvet Spinatsch es consejero independiente de Afirma. Es licenciado en Derecho y en Administración de Empresas por ICADE y MBA en Finanzas. Ha desarrollado su carrera profesional principalmente en el ámbito de la banca de negocios, habiendo ocupado en los últimos años distintos puestos en entidades como UBS España, S.A, donde ocupó el cargo de Presidente y Consejero Delegado y en Fortis Bank donde fue Presidente para España y Portugal. Ha participado en varios consejos de Administración, siendo actualmente miembro del Consejo de Administración de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.
- (i) Dña. Claudia Pickholz es consejera independiente de Afirma. Es licenciada en Económicas y MA por Harvard Business School y MBA por la Universidad Rutgers. Ha desarrollado su carrera profesional en compañías multinacionales como Elsevier España, Eastman Kodak, Kodak, Johnson’s Wax, ocupando puestos de dirección general, con responsabilidad internacional.

- (j) Dña. Cristina de Uriarte Chávarri es Secretaria no Consejera de la Sociedad. Es licenciada en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid y ha desarrollado su carrera en el mercado de valores, siendo socia fundadora de Grupo Riva y García, especializado en el asesoramiento a sociedades cotizadas. En la actualidad es Directora de la Asesoría Jurídica de Afirma.
- (k) D. Miguel Ángel Melero Bowen es Vicesecretario no consejero de Afirma. Es licenciado en Derecho por la Universidad de Navarra, *LL.M with Merit in International Business Law* por la *University of London* y Máster en Derecho de Empresa por la Universitat Pompeu Fabra. En la actualidad es socio del bufete Cuatrecasas y profesor de Fusiones y Adquisiciones en el Master de Abogacía Internacional del CEU, Madrid (España).

La dirección profesional de todos los consejeros es: Calle Roger de Lauria, nº 19, 5º, 46002 Valencia.

De acuerdo con la información proporcionada por los miembros del Consejo de Administración, la Sociedad hace constar que, a fecha del presente Documento de Registro, ninguno de ellos: (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude en los cinco años anteriores a la fecha de aprobación de este Documento de Registro; (ii) está relacionado, en su calidad de miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, con cualquier concurso o liquidación alguna de una sociedad mercantil en los cinco años anteriores a la fecha de aprobación de este Documento de Registro; (iii) ni ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados), o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor, o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los cinco últimos años.

Miembros de los órganos de gestión y supervisión

Actualmente la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración no está en funcionamiento.

Naturaleza de toda relación familiar

No existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia en este subepígrafe.

14.1.2 Socios comanditarios, si se trata de una sociedad comanditaria por acciones

No aplica, al tratarse de una sociedad anónima.

14.1.3 Fundadores, si el emisor se constituyó hace menos de cinco años

No aplica, al haberse constituido la Sociedad hace más de cinco años.

14.1.4 Cualquier alto directivo que se pertinente para establecer que el emisor posee las calificaciones y la experiencia apropiadas para gestionar las actividades del emisor

La gestión de la Sociedad al nivel más elevado es ejercida, además de por el Presidente y Consejero Delegado mencionado en el apartado anterior, por las siguientes personas:

Nombre	Cargo
Jesús Tortuero Roa	Director General Económico Financiero
Juan Manuel Salgado Pol	Director General de Urbanismo, Gestión del Suelo y Desarrollo Geográfico
Mateu Tersol Andols	Director General de Terciario, Industrial y Patrimonio
Llanos García Martínez	Director General de Promoción Residencial

A continuación se resume brevemente información sobre preparación académica y trayectoria profesional de los altos directivos:

- (a) D. Juan Manuel Salgado Pol ejerce en la actualidad el cargo de Director General de Suelo y Desarrollo Geográfico de Afirma Grupo Inmobiliario desde agosto de 2008. Hasta esa fecha y desde la reestructuración de Afirma en abril de 2008, desempeñaba la posición de Director General de Desarrollo Geográfico. Se incorporó a Grupo Rayet en septiembre de 2005 como Subdirector General de Rayet Promoción, ocupando esta posición hasta el nombramiento indicado anteriormente en Afirma Grupo Inmobiliario.
- (b) D. Jesús Tortuero Roa es diplomado en Ciencias Empresariales y ejerce en la actualidad el cargo de Director General Económico Financiero de Afirma Grupo Inmobiliario desde septiembre de 2008. Hasta esa fecha, y desde la reestructuración de Afirma en abril de 2008, desempeñaba la posición de Director General de Promoción Residencial. Su carrera profesional comenzó en el año 1990 en el área financiera de Loewe Hermanos y Perfumes Loewe. Posteriormente, en el año 2000, se incorporó a Grupo Rayet como Director Financiero de la Promotora, ocupando posteriormente el puesto de Director Financiero de Grupo, y finalmente hasta la citada reestructuración de Afirma, desempeñaba el puesto de Director General de Rayet Promoción.
- (c) D. Mateu Tersol Andols es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos, y Master en *Business Administration* por ESADE y ejerce en la actualidad el cargo de Director General de Terciario, Industrial y Patrimonio en Afirma Grupo Inmobiliario desde su incorporación tras la reestructuración de Afirma en abril de 2008. Anteriormente, desde noviembre de 2006, ejercía el puesto de Subdirector General de Gestión Urbanística en Landscape, habiendo ejercido el puesto de Director General en GISA (Sociedad Mercantil de la Generalitat de Cataluña) en el período de 2004 a 2006. Previamente (período 2000 a 2004) ocupó el cargo de Director General de Infraestructuras en Llevant de Barcelona, S.A., y desde el año 1995 hasta el año 2000 fue Director General en Grup Europroject. Durante el período 1992 – 1995, ejerció como Subdirector General de Construcción en PORT AVENTURA, S.A., habiendo ocupado en el período de 1982 – 1992, posiciones de Dirección Técnica en empresas como Vila Olímpica, S.A. – Diputación de Barcelona y despacho privado de Urbanismo.
- (d) Dña. Llanos García Martínez es Licenciada en Publicidad y Relaciones Públicas, Master en Comunicación por la Universidad Complutense de Madrid, y PDD del IESE y ejerce, desde septiembre de 2008, el cargo de Directora General de Promoción Residencial de Afirma Grupo Inmobiliario. Hasta esa fecha, y desde su incorporación a Afirma Grupo Inmobiliario en marzo de 2008, desempeñaba la

posición de Directora Comercial y Marketing. Anteriormente, desde el año 2007, había desempeñado el cargo de Directora Comercial en Grupo Lábaro, habiendo ejercido el cargo de Directora Nacional de Ventas (2003-2004) y Directora Comercial, Marketing y Atención al Cliente (2004-2007) en Ferrovial Inmobiliaria, S.A. Previamente había desempeñado posiciones como Directora de Obra Nueva (2001-2003) en Gesinar Servicios Inmobiliarios, y en Ferrovial Inmobiliaria, S.A. como Controller (1997 -1999) y Coordinadora Comercial y Marketing (1999-2001).

La dirección profesional de todos los altos directivos es: Calle Capitán Haya 1, 1ª planta, 28020 Madrid, con la excepción de D. Mateu Tersol, cuya dirección profesional se encuentra en Avenida Diagonal 407 bis - 16, 08008 Barcelona.

De acuerdo con la información proporcionada por los miembros de la Alta Dirección, la Sociedad hace constar que ninguno de ellos: (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude en los cinco años anteriores a la fecha de aprobación de este Documento de Registro; (ii) está relacionado, en su calidad de miembro de la Alta Dirección de la Sociedad, con cualquier concurso o liquidación alguna de una sociedad mercantil en los cinco años anteriores a la fecha de aprobación de este Documento de Registro; (iii) ni ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados), o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor, o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los cinco últimos años.

No existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia en este subepígrafe.

14.2 Conflictos de intereses

Según la información de que dispone la Sociedad, y salvo por lo que se indica en los párrafos siguientes, ninguno de los miembros del Consejo de Administración ni de los Altos Directivos mencionados en el apartado 14.1. anterior tiene conflicto de interés alguno entre sus deberes con la Sociedad y sus intereses privados de cualquier otro tipo, ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad.

Se detalla a continuación las participaciones relevantes de los miembros del Consejo de Administración y de los Altos Directivos de la Sociedad en el capital de entidades que tengan el mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social, tanto de la Sociedad como de su grupo, y que hayan sido comunicadas a la Sociedad, indicando los cargos o funciones que en estas sociedades ejercen.

Nombre del Consejero o Alto Directivo	Nombre de la sociedad	% participaciones	Cargo
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Nózar, S.A.	15,80%	Consejero Delegado
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Dimora Gestión, S.A.	-	Secretario
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Estilo Inmobiliario, S.A.	-	Secretario
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Lena Construcciones, S.A.	-	Secretario
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Nacor, S.A.	-	Secretario

Nombre del Consejero o Alto Directivo	Nombre de la sociedad	% participaciones	Cargo
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Valdemuelas, S.L.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Improgar, S.A.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Vancogar, S.A.	-	Secretario
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Nuevo Vangogar, S.A.	-	Secretario
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Bano Real, S.A.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Des.Urb. Nózar-Martinsa, S.A.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Landscape Nózar, S.L.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Nozacek, S.A.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Mindanao, S.A.	-	Secretario
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Des. Urb. Nózar Masaveu, S.L.	-	Consejero Delegado
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Inv. y Pat. Nózarcam, S.L.	-	Secretario
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Des.Urb. e Inmob.Civitas, S.L.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Des. Urb. Ribaraja, S.A.	-	Consejero Delegado
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Des. Urb. Loma del Rey, S.L.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Castillo de Leres, S.L.	-	Administrador
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Nózar Promobys, S.L.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Promorioja 2006, S.L.	-	Consejero
Juan Carlos Nozaleda Arenas	Dunoma, S.A.	-	Consejero
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Autovia del Barbanza, Concesionaria de la Xunta de Galicia, S.A.	20,00%	Consejero
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Sacyr Vallehermoso S.A.	5,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	CXG Desarrollos Inmobiliarios Corporación Caixagalicia, S.L.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	CXG Patrimonio Inmobiliario Corporación Caixagalicia, S.L.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Fonrestaura II, S.A.	6,67%	Consejero
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	CXG Inmobiliaria Corporación Caixagalicia, S.A.	100%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Lazora S.A.	6,54%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Desarrollos Territoriales Inmobiliarios S.A.	25,00%	Consejero
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico S.A.	25,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Tasagalicia Consult S.A.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Tasagalicia S.A.	90,50%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Plásticos Ferro GPF, S.L.	20,13%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Unión Fenosa S.A.	5,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Gas Galicia.SDG, S.A.	10,00%	Consejero
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Regasificadora del Noroeste, S.A.	25,93%	Consejero
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Investimentos Ibéricos SGPS, S.A.	45,00%	Consejero
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Torre de Hercules, S.L.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Naturhotel Spa Allariz, S.A.	33,33%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Inversora de Hoteles Vacacionales, S.A.	25,00%	-

Nombre del Consejero o Alto Directivo	Nombre de la sociedad	% participaciones	Cargo
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Corporación Empresarial y Financiera de Galicia, S.L.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Fomento de Iniciativas Náuticas, S.L.	33,00%	Consejero
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Albazul del Castillo, S.L.U.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Altabrava del Mar, S.L.U.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Sociedad Gestora de Promociones Inmobiliarias y Desarrollo Empresarial, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Blancacima del Noroeste, S.L.U.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Boreal Desarrollo Inmobiliario, S.A.	20,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Comarexur, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Cincovillas del Golf, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Construiona Galicia, S.L.	17,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Daeca Comarex, S.L. (a través de Comareux, S.L.)	37,50%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Desarrollos Inmobiliarios Fuenteamarga, S.L.	33,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Fbex Hercules, S.L.	49,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	G.P.S. del Noroeste 3000, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Galeras Entreríos, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Galicat Invest, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Hayedo de Montesaltos, S.L.U.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Ingalix Desarrollos Inmobiliarios, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Jocai XXI, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Landix Operaciones Urbanísticas, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Proboin, S.L.	25,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Promociones Urbanísticas Hayaplus, S.L.	100,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Urbehispania, S.L.	50,00%	-
CXG Corporación Caixagalicia, S.A.	Señorío del Retiro, S.L.	10,00%	-
José Antonio Rodríguez Gil	Los Llanos del Valdeterres	9,00%	Consejero
José Antonio Rodríguez Gil	Tacuman Inversiones, S.L	12,00%	Consejero
José Antonio Rodríguez Gil	Tacuman XXI, S.L	17,00%	Consejero
José Antonio Rodríguez Gil	Teysotar, S.L.	9,00%	Consejero
José Antonio Rodríguez Gil	Almanzora, Levante, Almeriense, S.L.	5,00%	Socio
José Antonio Rodríguez Gil	Reygilme, S.L.	15%	Socio
Félix Abánades López	Rayet Hoteles, S.L.	-	Socio
Félix Abánades López	Selenza Thalasso, S.L.	-	Socio
Félix Abánades López	Promociones Sebastián El Cano, S.L.	-	Socio
Félix Abánades López	Rayet Rehabilitación, S.L.	0,03%	Socio
Félix Abánades López	Restablo Inversiones, S.L.	100,00%	Socio
Pau Guardans i Cambó	In Hotels & Real Estate, S.L.	84,97%	Administrador Único
Pau Guardans i Cambó	Alvear Projet, S.A.	2,50%	Poderes Generales

Nombre del Consejero o Alto Directivo	Nombre de la sociedad	% participaciones	Cargo
Pau Guardans i Cambó	Sifaranda, S.L.	99,00%	Administrador Único
Miguel Bernal Pérez Herrera	Praderas de Valdelagua, S.L.	25%	Socio

Asimismo, se detalla a continuación la información correspondiente a las personas físicas y a las personas físicas que intervienen en representación de las personas jurídicas que son consejeros de la Sociedad, que realizan o hayan realizado durante el ejercicio, por cuenta propia o ajena, actividades del mismo, análogo o complementario género del que constituye el objeto social de la Sociedad:

Nombre	Designada por	Tipo de régimen	Sociedad	Cargo
Juan Dapena Traseira	CXG Corporación CaixaGalicia	Cuenta ajena	Caixa Galicia, S.A.	Director General Adjunto
		Cuenta ajena	Corporación Financiera de Galicia, S.A	Vicepresidente
		Cuenta ajena	Compañía de Seguros y Reaseguros Caser, S.A.	Consejero

En relación con las tablas anteriores, se hace constar que Nózar, S.A. tiene por objeto social, entre otros aspectos, la adquisición, parcelación, urbanización, explotación y venta de terrenos así como la promoción, edificación y venta de viviendas, locales y edificios y la explotación en arrendamiento de inmuebles, por lo que parte de sus actividades resultan concurrentes con las de la Sociedad. Esto no obstante, no se ha producido en el pasado ninguna situación de conflicto de interés entre ambas sociedades.

Por su parte, Grupo Rayet, S.A. tiene por objeto social, entre otras actividades, la compra, venta y arrendamiento de bienes inmuebles, parcelación, urbanización, construcción de toda clase de edificios, sean viviendas, locales y ejecución de obras de cualquier clase, por cuenta propia o ajena, para si y para su venta, y en general, realizar actividades inmobiliarias y de ejecución de otras. En todo caso, y en la medida en que el grueso de la actividad de Grupo Rayet, S.A. se centra actualmente en la actividad de construcción y edificación (actividades estas que no desarrolla Afirma), las actividades de Grupo Rayet, S.A. no se consideran concurrentes con las de la Sociedad.

Los conflictos de interés se encuentran regulados en la Ley de Sociedades Anónimas y en el Reglamento del Consejo de Administración y en el Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad. En concreto, y conforme a estos textos, ante una situación de conflicto de interés los consejeros implicados directamente o vinculados a personas directa o indirectamente interesadas en el asunto u operación del que deriva el conflicto deben informar al Consejo de Administración de la existencia del mismo. En caso de que el Consejo aprecie la existencia de un posible conflicto de interés, remitirá el asunto a la Comisión de Nombres, Retribuciones y Buen Gobierno, a la que corresponde informar y tomar decisiones tendentes a la aprobación o denegación de las operaciones que impliquen o puedan implicar este tipo de conflictos, así como solicitar los informes de expertos independientes que, en su caso, pudieran corresponder para la valoración de las mismas. Por otra parte, los Consejeros afectados por la situación de conflicto deben además abstenerse de intervenir en las votaciones que traten sobre el asunto u operación de que se trate, estando el resto de los consejeros obligados a expresar su oposición cuando se trate de decisiones que puedan perjudicar a los accionistas no representados en el Consejo.

Afirma empleará especial atención en mantener todas las cautelas exigidas por los principios de buen gobierno corporativo en los casos de conflicto de interés real o potencial, y salvaguardará el cumplimiento de los Artículos 127, 127 bis, 127 ter, 127 quáter y 132 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Asimismo, se hace constar que no existe ningún acuerdo o entendimiento con accionistas importantes, clientes, proveedores y otros, en virtud de los cuales cualquier persona mencionada en el punto 14.1 haya sido designada miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión o alto directivo.

Por último, se hace constar que no existen restricciones a la disposición de acciones de la Sociedad por parte de los miembros de su Consejo de Administración o por los altos directivos de la misma más allá de las derivadas de las normas de conducta en los mercados de valores y, más concretamente, de las disposiciones recogidas en el apartado 4 del Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas por la Sociedad y sus filiales a las personas mencionadas en el apartado 14.1.1. y 14.1.2. anteriores por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona a la Sociedad o sus filiales

15.1.1 Remuneración pagada a los miembros del Consejo de Administración relacionados en el apartado 14.1.1.

El Artículo 22, cuya redacción se modificó el 27 de enero de 2006, establece el siguiente régimen de remuneración para los Consejeros:

"Los consejeros externos serán retribuidos mediante una cantidad variable, cuya cuantía será determinada por la Junta General de Accionistas anualmente o con la vigencia superior de tiempo que la propia Junta decida.

Los consejeros ejecutivos percibirán la retribución que anualmente determine la Junta General en concepto de sueldos y dietas, pudiendo ser desigual entre ellos. Dicha retribución podrá incluir el complemento de jubilación que cada año determine la Junta General. Asimismo, se podrán establecer indemnizaciones por cese en la relación de los consejeros ejecutivos.

Expresamente se autoriza que, con carácter acumulativo a lo previsto anteriormente, la retribución de todos o de alguno de los miembros del órgano de Administración, consista en la entrega de acciones, de derechos de opción sobre las mismas o de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones. En los casos anteriores, las acciones podrán ser tanto de la propia sociedad, como de su sociedad dominante, o de otras sociedades del grupo de sociedades de la propia sociedad o de su sociedad dominante. La aplicación de estos sistemas requerirá un acuerdo de la Junta General de Accionistas en los supuestos previstos en el Artículo 130 de la Ley de Sociedades Anónimas. En caso de que se hiciese mediante la emisión de nuevas acciones serán de aplicación en todo caso los "quórum" y demás requisitos previstos en la Ley.

La retribución prevista en este Artículo será compatible e independiente de los

sueldos, retribuciones, entregas de acciones u opciones sobre acciones, retribuciones referenciadas al valor de las acciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidas con carácter general o singular para aquellos miembros del órgano de administración que mantengan con la Sociedad una relación laboral común o especial de alta dirección o de prestación de servicios, relaciones que serán compatibles con la condición de miembro del órgano de administración."

Igualmente, en relación con la remuneración que deban de percibir los miembros del Consejo de Administración, la redacción vigente (desde su modificación de 13 de mayo de 2008) del Artículo 31 del Reglamento de Consejo de Administración de la Sociedad, establece lo siguiente:

- "1. El Consejero tendrá derecho a obtener la retribución que se fije por la Junta General de Accionistas, con arreglo a las previsiones estatutarias.*
- 2. El Consejo procurará que la retribución del Consejero sea acorde con la que se satisfaga en el mercado en compañías de similar tamaño y actividad.*
- 3. La retribución de los Consejeros será plenamente transparente. Con esta finalidad se realizará un examen anual sobre la política de retribución de los Consejeros, incluyéndose la información relativa a retribuciones en el Informe Anual de Gobierno Corporativo y en las Cuentas Anuales de la Sociedad, con el debido detalle.*

A estos efectos, el Consejo, previo informe de la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno aprobará un informe anual sobre la política de retribuciones de los Consejeros que tratará, entre otros, los siguientes aspectos:

- a) Importe de los componentes fijos, con desglose, en su caso, de las dietas por participación en el Consejo y sus Comisiones y una estimación de la retribución fija anual a la que den origen;*
- b) Conceptos retributivos de carácter variable, incluyendo, en particular:*
 - i) clases de Consejeros a los que se apliquen, así como explicación de la importancia relativa de los conceptos retributivos variables respecto a los fijos;*
 - ii) criterios de evaluación de resultados en los que se base cualquier derecho a una remuneración en acciones, opciones sobre acciones o cualquier componente variable;*
 - iii) parámetros fundamentales y fundamento de cualquier sistema de primas anuales (bonus) o de otros beneficios no satisfechos en efectivo; y*
 - iv) una estimación del importe absoluto de las retribuciones variables a las que dará origen el plan retributivo propuesto, en función del grado de cumplimiento de las hipótesis u objetivos que tome como referencia.*

- c) *Principales características de los sistemas de previsión (pensiones complementarias, seguros de vida y figuras análogas), con una estimación de su importe o coste anual equivalente.*
 - d) *Condiciones que deberán respetar los contratos de quienes ejerzan funciones de alta dirección como Consejeros ejecutivos, entre las que se incluirán:*
 - i) *duración;*
 - ii) *plazos de preaviso; y*
 - iii) *cualesquiera otras cláusulas relativas a primas de contratación, así como indemnizaciones o blindajes por resolución anticipada o terminación de la relación contractual entre la Sociedad y el Consejero ejecutivo.*
4. *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.*
 5. *Se circunscribirán a los Consejeros ejecutivos las remuneraciones mediante entrega de acciones de la Sociedad o de sociedades del grupo, opciones sobre acciones o instrumentos referenciados al valor de la acción, retribuciones variables ligadas al rendimiento de la Sociedad o sistemas de previsión, excepto cuando se trate de la entrega de acciones, siempre que se condicione a que los Consejeros las mantengan hasta su cese como Consejero.*
 6. *El Consejo de Administración y la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno adoptarán todas las medidas que estén a su alcance para asegurar que la retribución de los Consejeros externos sea la necesaria para retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que el cargo exija; pero no tan elevada como para comprometer su independencia.*
 7. *Las remuneraciones relacionadas con los resultados de la Sociedad deberán tomar en cuenta las eventuales salvedades que consten en el informe del auditor externo y minorar dichos resultados.*
 8. *En caso de retribuciones variables, las políticas retributivas deberán incorporar las cautelas técnicas precisas para asegurar que tales retribuciones guardan relación con el desempeño profesional de sus beneficiarios y no derivan simplemente de la evolución general de los mercados o del sector de actividad de la Sociedad o de otras circunstancias similares.*
 9. *El Consejo podrá someter a votación de la Junta General de Accionistas, como punto separado del orden del día, y con carácter consultivo, el informe sobre la política de retribuciones de los Consejeros poniéndose, en este caso, dicho informe a disposición de los accionistas, ya sea de forma separada o de cualquier otra forma que la Sociedad considere conveniente.*

El informe se centrará especialmente en la política de retribuciones aprobada por el Consejo para el año ya en curso, así como, en su caso, la prevista para los años futuros. Abordará todas las cuestiones que sean necesarias, salvo aquellos extremos que puedan suponer la revelación de información comercial sensible. Hará hincapié en los cambios más significativos de tales políticas sobre la aplicada durante el ejercicio pasado al que se refiera la Junta General. Incluirá también un resumen global de cómo se aplicó la política de retribuciones en dicho ejercicio pasado.

El informe contendrá igualmente explicación sobre el papel desempeñado por la Comisión de Nombramientos Retribuciones y Buen Gobierno en la elaboración de la política de retribuciones y, si hubiera utilizado asesoramiento externo, de la identidad de los consultores externos que lo hubieran prestado.

10. *La Memoria anual de la Sociedad detallará las retribuciones individuales de los Consejeros durante el ejercicio e incluirá:*

a) *El desglose individualizado de la remuneración por cada tipología de Consejero, que incluirá, en su caso:*

- i) *Las dietas de asistencia u otras retribuciones fijas;*
- ii) *La remuneración adicional como presidente o miembro de alguna comisión del Consejo;*
- iii) *Cualquier remuneración en concepto de participación en beneficios o primas, y la razón por la que se otorgaron;*
- iv) *Las aportaciones a planes de pensiones de aportación definida; o el aumento de derechos consolidados cuando se trate de aportaciones a planes de prestación definida;*
- v) *Cualesquiera indemnizaciones pactadas o pagadas en caso de terminación de sus funciones;*
- vi) *Las remuneraciones percibidas como Consejeros de otras empresas del grupo;*
- vii) *Las retribuciones por el desempeño de funciones de alta dirección de los Consejeros ejecutivos;*
- viii) *Cualquier otro concepto retributivo distinto de los anteriores, cualquiera que sea su naturaleza o la entidad del grupo que lo satisfaga, especialmente cuando tenga la consideración de operación vinculada o su omisión distorsione la imagen fiel de las remuneraciones totales percibidas por el Consejero.*

b) *El desglose individualizado de las eventuales entregas a Consejeros de acciones, opciones sobre acciones o cualquier otro instrumento referenciado al valor de la acción, con detalle de:*

- i) *Número de acciones u opciones concedidas en el año, y condiciones para su ejercicio;*
 - ii) *Número de opciones ejercidas durante el año, con indicación del número de acciones afectas y el precio de ejercicio;*
 - iii) *Número de opciones pendientes de ejercitar a final de año, con indicación de su precio, fecha y demás requisitos de ejercicio;*
 - iv) *Cualquier modificación durante el año de las condiciones de ejercicio de opciones ya concedidas.*
- c) *Información sobre la relación, en dicho ejercicio pasado, entre la retribución obtenida por los Consejeros ejecutivos y los resultados u otras medidas de rendimiento de la Sociedad.”*

Así pues, de acuerdo con lo expuesto y, en particular con el artículo 22 de los estatutos transcrito anteriormente, se establece que la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno propondrá al Consejo de Administración, para su aprobación, la retribución de los miembros del Consejo, en su condición de consejeros, e independientemente de la retribución que estos puedan percibir, en su caso, como Altos Directivos (descrita en el apartado 15.1.2 siguiente). Después, será el Consejo quien propondrá a la Junta General de Accionistas el importe de la retribución que deban percibir los miembros del Consejo de Administración. En particular, respecto a este último aspecto, la Junta General de Accionistas de 24 de junio de 2008 ha decidido que la retribución del Consejo no exceda, como máximo para el ejercicio 2008, de un millón de euros (1.000.000 €), a los que se suma una retribución adicional de hasta un millón de euros (1.000.000 €) en concepto de dietas y sueldos para los consejeros ejecutivos (aunque, como se ha señalado, a fecha de registro del presente documento, no hay ningún consejero calificado como ejecutivo).

La Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno, propondrá igualmente al Consejo la forma y condiciones en que debe asignarse la retribución a los Consejeros. En este sentido, corresponde a la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno, proponer al Consejo, para cada ejercicio, el importe concreto a percibir por cada uno de los miembros del mismo, pudiendo graduar la cantidad a percibir por cada uno de ellos en función de su pertenencia o no a las comisiones del Consejo, así como a la delegación de facultades, los cargos que ocupe, o en general, su dedicación a las tareas de administración o al servicio de la Sociedad.

Así, para los ejercicios 2007 y 2008, la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno ha propuesto fijar la retribución de los Consejeros de la Sociedad atendiendo a los siguientes conceptos puramente objetivos:

- (a) *Retribución fija.* El Presidente, Vicepresidente y el Consejero Delegado perciben un cantidad anual fija (175.000 euros el primero y 100.000 euros los dos segundos). Los Consejeros independientes, en atención a su condición, perciben una cantidad fija anual de 60.000 euros. El resto de Consejeros perciben una cantidad fija anual de 18.000 euros.
- (b) *Retribución por funciones.* Por pertenencia de Comisiones, los presidentes de las Comisiones de Nombramientos y de Auditoría perciben una cantidad fija anual de

30.000 euros por el cargo y los vocales de cada una de ellas, incluidos Presidentes, perciben una cantidad fija anual de 30.000 euros.

- (c) *Dietas.* La asistencia a cada consejo físico devenga una dieta a favor del Consejero por importe de 3.000 euros.

La retribución de los Consejeros se entiende sin perjuicio de las cantidades que adicionalmente pueda percibir como salarios en razón de prestación de servicios de vinculación laboral que se describe en el apartado siguiente. En todo caso, es importante resaltar que la Sociedad no tiene concedido ningún tipo de crédito ni anticipo a miembros del Consejo de Administración, ni ha contraído obligaciones por su cuenta por avales o garantía. Tampoco se ha establecido ningún sistema de previsión.

Atendiendo a lo dicho anteriormente, durante el ejercicio 2007, los sueldos y otras remuneraciones percibidas por los miembros del Consejo de Administración ascendieron a 3.540.287 euros (de los que 2.598.287 euros corresponden a sueldos de consejeros que desempeñan a su vez labores ejecutivas en la Sociedad y el resto, es decir, 942.000 euros corresponden a retribuciones fijas, retribuciones por funciones y dietas del resto de miembros del Consejo de Administración). Asimismo, las retribuciones percibidas por miembros vinculados al Consejo de Administración que no forman parte del mismo (Secretaria y Vicesecretario no consejeros) ascendieron a 130.917 euros.

Por su parte, a 30 de septiembre de 2008, la remuneración percibida por los miembros del Consejo de Administración ascendió a 829.505 euros (de los que 556.917 euros corresponden a retribuciones fijas y retribuciones por funciones de los Consejeros, 219.000 euros corresponden a dietas y 53.588 euros a retribuciones de miembros no consejeros del Consejo de Administración). En el ejercicio 2008, la Sociedad no ha pagado cantidad alguna en concepto de sueldo por el desempeño de labores ejecutivas (ya que en el ejercicio 2008 no hay consejeros ejecutivos) o de retribución por servicios profesionales. En este sentido, se hace constar expresamente que D. Félix Abánades López no percibe retribución alguna por el desempeño de sus funciones como Consejero Delegado de la Sociedad, limitándose por tanto su remuneración a la retribución fija que le corresponde como Presidente del Consejo de Administración.

Por último, se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración percibe remuneraciones de ningún tipo de otras sociedades del Grupo Afirma.

15.1.2 Remuneraciones pagadas a los Altos Directivos relacionados en el apartado 14.1.2

La retribución percibida por los altos directivos de la Sociedad durante el ejercicio 2007 y en los nueve primeros meses del ejercicio 2008 (excepto los ejecutivos que ocupan cargo de consejero cuya retribución se ha hecho constar en el apartado 15.1.1. anterior) ha sido de 1.358 miles de euros y 1.548 miles de euros, respectivamente.

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares

Ninguna de las sociedades del Grupo mantiene cantidad alguna, ni ahorrada, ni acumulada en concepto de pensión, jubilación o similares para los miembros del Consejo de Administración o de la alta dirección.

No han existido otras remuneraciones a los Administradores, ni se han concedido préstamos a los miembros del órgano de administración de la Sociedad, ni a los miembros de la Alta Dirección de la Sociedad dominante por ninguna de las sociedades del Grupo durante el ejercicio 2007.

La Sociedad tiene formalizadas pólizas de responsabilidad civil para los miembros del órgano de administración actuales y anteriores y otros directivos por un importe de 15.000.000 euros.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo

Los Consejeros de la Sociedad han sido nombrados para el período que se detalla a continuación:

Nombre	Fecha nombramiento	Fecha terminación de su mandato
Félix Abánades López ⁽¹⁾	7 de febrero de 2008	7 de febrero de 2014
Pau Guardans i Cambó	7 de febrero de 2008	7 de febrero de 2014
Miguel Bernal Pérez-Herrera	7 de febrero de 2008	7 de febrero de 2014
Alberto Pérez Lejonaogitia	7 de febrero de 2008	7 de febrero de 2014
Juan Carlos Nozaleda Arenas	27 de junio de 2007	27 de junio de 2013
CXG Corporación Caixa Galicia, S.A.	13 de septiembre de 2006	13 de septiembre de 2012
José Antonio Rodríguez Gil	14 de noviembre de 2007	14 de noviembre de 2013
Jorge Calvet Spinatsch	7 de febrero de 2008	7 de febrero de 2014
Claudia Pickholz	7 de febrero de 2008	7 de febrero de 2014
Cristina de Uriarte Chávarri	27 de junio de 2007	27 de junio de 2013
Miguel Ángel Melero Bowen	7 de febrero de 2008	7 de febrero de 2014

(1) Félix Abánades López es asimismo Consejero Delegado de Afirma por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 31 de marzo de 2008.

Los consejeros son nombrados por un periodo de seis años siendo reelegibles por la Junta General por plazos iguales.

16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa

No existen contratos con los miembros del Consejo de Administración de Afirma o de cualquiera de sus filiales, ni con los Altos Directivos de Afirma o de cualquiera de sus filiales en los que se prevean beneficios para las citadas personas a su terminación. Asimismo, no ha habido en los últimos tres ejercicios ningún pago de indemnización por terminación de contrato de ningún miembro del Consejo, incluidos los ejecutivos.

No obstante lo anterior, la Junta General de Accionistas de Afirma, con fecha 31 de marzo de 2006, acordó el cese de D. Fernando Cos - Gayon López, como miembro del Consejo de Administración y Consejero Delegado de la Sociedad. Con motivo del citado cese, a fecha de

registro del presente Folleto la Sociedad no ha abonado importe alguno por terminación de contrato, al entender que no procede pago alguno. No obstante, no puede descartarse el inicio de actuaciones legales por parte del Sr. Cos-Gayón reclamando la aplicación de la indemnización recogida en el contrato de 15 de octubre de 2005 (indemnización que se calcula en función de los meses que queden desde la terminación de la relación y la fecha de vencimiento de contrato, 14 de octubre de 2009).

16.3 Información sobre el comité de auditoría y la comisión de nombramientos y retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno

16.3.1. Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría que está contemplado tanto en el Artículo 28 de los Estatutos Sociales como en el Artículo 16 del Reglamento del Consejo de Administración, se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 2 de mayo de 2006.

Según el Reglamento del Consejo de Administración:

- (a) El Comité estará integrado por un mínimo de tres consejeros, cuya designación corresponde al Consejo de Administración, siendo todos los integrantes de este Comité externos.
- (b) El Presidente del Comité deberá ser sustituido cada cuatro años pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese.
- (c) El Comité tiene como función primordial la de servir de apoyo al Consejo de Administración en sus funciones de supervisión y, en concreto tendrá como mínimo las siguientes competencias: (i) informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de competencia del Comité; (ii) proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, la designación auditores de cuentas externos; (iii) supervisar los servicios de auditoría interna; (iv) conocer los procesos de información financiera y de los sistemas internos de control; y (v) mantener 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 otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.

La composición del Comité de Auditoría es la siguiente:

Miembro del Comité	Cargo	Carácter
José Antonio Rodríguez	Presidente	Independiente
Jorge Calvet	Vocal	Independiente
Alberto Pérez	Vocal	Dominical
Cristina de Uriarte	Secretaria no Consejera	N/A

Conforme a lo establecido en el Reglamento del Consejo, el Comité de Auditoría se reunirá al menos una vez al trimestre.

16.3.2. Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno

La Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno, que está contemplada en el Artículo 18 del Reglamento del Consejo de Administración, se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 2 de mayo de 2006.

- (a) La Comisión estará integrada por un mínimo de tres miembros, cuya designación corresponde al Consejo de Administración.
- (b) La Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno nombrará de entre sus miembros a un Presidente.
- (c) Las funciones de la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno son las siguientes:
 - (i) evaluar las competencias, conocimientos y experiencia necesarios en el Consejo, definir las funciones y aptitudes necesarias en los candidatos que deban cubrir cada vacante y evaluar el tiempo y dedicación precisos para que puedan desempeñar bien su cometido;
 - (ii) examinar u organizar la sucesión del Presidente y del primer ejecutivo;
 - (iii) informar los nombramientos, reelección y ceses de Altos Directivos que el primer ejecutivo proponga al Consejo;
 - (iv) proponer al Consejo el nombramiento de Consejeros independientes;
 - (v) informar al Consejo sobre cuestiones relacionadas con el nombramiento de los Consejeros;
 - (vi) proponer al Consejo la política de retribución de los Consejeros y Altos Directivos; la retribución individual de los Consejeros ejecutivos y demás condiciones de sus contratos; y las condiciones básicas de los contratos de los Altos Directivos;
 - (vii) velar por la observancia de la política retributiva establecida por la Sociedad;
 - (viii) determinar el régimen de retribuciones del Presidente y del Consejero Delegado;
 - (ix) informar los planes de incentivos,
 - (x) realizar un examen anual sobre la política retributiva de los Consejeros y Altos Directivos;
 - (xi) informar sobre las propuestas de nombramiento de los miembros de la Comisión Ejecutiva y demás Comisiones del Consejo de Administración;
 - (xii) elaborar y lleva un registro de situaciones de Consejeros y Altos Directivos de la Sociedad;
 - (xiii) elaborar el Informe anual de Gobierno Corporativo;

- (xiv) proponer modificaciones del Reglamento del Consejo de Administración;
- (xv) examinar el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta y de las reglas de gobierno corporativo y hacer las propuestas necesarias para su mejora, y
- (xvi) informar y tomar decisiones tendentes a la aprobación o denegación de las transacciones con partes vinculadas o que puedan implicar conflictos de interés, así como solicitar informes de expertos independientes para la valoración de las mismas.

La composición de la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno a la fecha del presente Folleto, es la siguiente:

Miembro de la Comisión	Cargo	Carácter
Jorge Calvet	Presidente	Independiente
Miguel Bernal Pérez-Herrera	Vocal	Dominical
Claudia Pickholz	Vocal	Independiente
Cristina de Uriarte	Secretaria no Consejera	N/A

La Comisión de Nombramientos y Remuneraciones se reunirá cada vez que el Consejo de Administración solicite la emisión de un informe o la aprobación de propuestas en el ámbito de sus competencias y siempre que, a juicio del Presidente de la Comisión, resulte conveniente para el buen desarrollo de sus fines.

16.3.3. Comité de Dirección

Adicionalmente, el Artículo 15 del Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad, prevé la posible existencia de comités configurados como de apoyo y servicio al consejo de administración. En este contexto, la Sociedad cuenta con un Comité de Dirección. Según el Reglamento de este Comité de Dirección:

- (a) El Comité de Dirección estará compuesto al menos por cinco miembros, siendo éstos los que nombre el Consejo de Administración. Los miembros deberán tener la condición de Consejeros, Directores o Secretarios o Vicesecretarios del Consejo de Administración. En la actualidad, el Comité de Dirección lo integran el Presidente y Vicepresidente del Consejo de Administración junto con los Directores Generales de las diferentes áreas de negocio.
- (b) Entre las funciones atribuidas al Comité de Dirección por su Reglamento destacan, entre otras, las siguientes: (i) en relación al Consejo de Administración, apoyar al mismo en la determinación de la estrategia de la Sociedad, de acuerdo con las líneas determinadas por dicho consejo y actuar como principal órgano de comunicación entre los niveles de Gestión operativa y el Consejo de Administración; (ii) en relación a los presupuestos y resultados de la Sociedad, validar los presupuestos anuales de las diferentes unidades de negocio y elaborar el presupuesto global que se presentará al Consejo de Administración. Revisar los resultados mensuales y validar los resultados de la Sociedad y presentar los mismos ante la Comité de Auditoría; (iii) en relación a la organización, coordinar el funcionamiento operativo y las relaciones de las unidades de negocio y de las geografías así como coordinar las relaciones entre las

unidades de negocio y las unidades de soporte; y (iv) en relación al negocio, analizar y aprobar las inversiones, desinversiones y gastos que puedan suponer un riesgo para la Sociedad en función de los umbrales detallados en el Reglamento del Comité de Dirección y realizar el seguimiento de las inversiones.

- (c) El Comité se reunirá cuando lo convoque su presidente (que será el presidente del Consejo de Administración) y, en todo caso, con una periodicidad mínima mensual. En este sentido, la práctica habitual en la Sociedad es que el Comité de Dirección se reúna quincenalmente.

La composición actual del Comité de Dirección es la siguiente:

Miembro del Comité	Cargo en la Sociedad
Félix Abánades López	Presidente del Consejo de Administración
Pau Guardans i Cambó	Vicepresidente del Consejo de Administración
Jesús Tortuero Roa	Director General Económico Financiero
Juan Manuel Salgado Pol	Director General Urbanismo, Gestión del Suelo y Desarrollo Geográfico
Mateu Tersol Andols	Director General de Terciario, Industrial y Patrimonio
Llanos García Martínez	Director General de Promoción Residencial

16.4 Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el emisor no cumple ese régimen

La Sociedad entiende que, en la actualidad, cumple en gran medida con el Código Unificado de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas aprobado el 19 de mayo de 2006 por el Grupo Especial de Trabajo nombrado por el gobierno para asesorar a la CNMV en la armonización y actualización de las recomendaciones de buen gobierno de sociedades cotizadas (el *Código Unificado*).

No obstante lo anterior, la Sociedad señaló las siguientes matizaciones al citado cumplimiento en su Informe de Gobierno Corporativo (*IGC*) relativo al ejercicio 2007:

Respecto a las reuniones del Consejo de Administración, el artículo 14.1 del Reglamento del Consejo de Administración señala que los consejeros deben asistir personalmente a las mismas y que, cuando no puedan hacerlo, procurarán transferir su representación a otro miembro del Consejo de Administración que ostente su misma condición, incluyendo las oportunas instrucciones lo más precisas posibles. En concreto, durante el ejercicio 2007 fueron ocho (8) las inasistencias a las reuniones que mantuvo el Consejo (incluyendo en el cómputo las representaciones realizadas sin instrucciones específicas). En consecuencia, la Sociedad cumple parcialmente la Recomendación 20ª respecto de la necesidad de otorgar instrucciones específicas en aquellos supuestos en los que la representación es imprescindible.

El Reglamento del Consejo de Administración prevé que el plan de actuaciones elaborado por el mismo ha de incluir (i) la evaluación por parte del Consejo de su propio funcionamiento, y la calidad y eficiencia de sus trabajos, con carácter anual; (ii) la revisión y evaluación,

también con carácter anual, de la labor del Presidente del Consejo en su condición de tal y primer ejecutivo de la Sociedad; y (iii) la labor del/de los Consejero/s Delegado/s y de las Comisiones. En este sentido, Afirma realiza sus mejores esfuerzos para ajustarse a la Recomendación 22ª del Código Unificado, por lo que cumple parcialmente con la misma.

La Sociedad cumple parcialmente la Recomendación 32ª, pues si bien el artículo 22.6 del Reglamento del Consejo de Administración (i) obliga a los Consejeros a informar de las causas penales en las que aparezcan como imputados, así como de sus posteriores vicisitudes procesales; y (ii) establece el procedimiento a seguir en tales casos por el Consejo; no se ha establecido obligación alguna relativa a informar y, en su caso, dimitir, en otros supuestos que puedan perjudicar el crédito y reputación de la Sociedad.

En relación con la retribución de los miembros del Consejo de Administración, el artículo 22 de los Estatutos Sociales autoriza expresamente que la retribución de todos o algunos de los miembros del órgano de Administración consista en la entrega de acciones, de derechos de opción sobre las mismas o de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones. Por lo tanto, el sistema retributivo de los Consejeros no se ajusta a lo previsto en la Recomendación 36ª, la cual circunscribe a los consejeros ejecutivos las remuneraciones mediante entrega de acciones de la Sociedad o de sociedades del grupo, opciones sobre acciones o instrumentos referenciados al valor de la acción, retribuciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad o sistemas de previsión.

Del mismo modo, la política de retribuciones de los consejeros no cumple con la Recomendación 40ª del Código Unificado, en tanto que la misma no se somete a votación de la Junta General como punto separado del orden del día y con carácter consultivo.

Excepcionalmente, la Sociedad no cumplió íntegramente en el ejercicio 2007 con la Recomendación 53ª, relativa a la presentación de cuentas a la Junta General sin reservas ni salvedades en el informe de auditoría (*vid.* sección 20.3.1). Ahora bien, tal y como prevé la citada recomendación para estos supuestos, los accionistas recibieron en la Junta General celebrada el 24 de junio de 2008 la explicación relativa al contenido y alcance de las salvedades expresadas por el auditor externo en su informe de opinión. En todo caso, es voluntad de la Sociedad y, en particular de su Consejo de Administración, presentar a la Junta General Ordinaria de accionistas cuentas anuales que no adolezcan de reservas ni salvedades.

La Sociedad es consciente de que es su deber el comportarse con la máxima transparencia en todas sus actuaciones y, por consiguiente, está realizando sus mejores esfuerzos para implementar las medidas que resulten necesarias para adaptar progresivamente su normativa interna a las normas de gobierno corporativo que resulten pertinentes, incluyendo el mantenimiento y actualización de la información señalada en la Recomendación 28ª del Código Unificado en su página *web*.

En consonancia con lo expresado en el párrafo precedente, durante 2008, la Sociedad ha adaptado en algunos aspectos sus reglamentos internos y, en particular, su Reglamento de Consejo de Administración, con el fin de alinear sus prácticas de gobierno corporativo con determinadas recomendaciones del Código Unificado que, además de las arriba descritas, no se cumplieron íntegramente (también según se señaló en el IGC) en el ejercicio 2007. En este sentido, se destaca las siguientes:

- (a) Respecto a las competencias atribuidas al Consejo de Administración en pleno, en la actualidad son aquéllas previstas en la Recomendación 8ª del Código Unificado.

- (b) En relación con la composición del órgano de Administración, a pesar de que el número de consejeros independientes fue inferior a un tercio de los miembros del Consejo de Administración en el ejercicio 2007, a fecha del presente Documento de Registro, la Sociedad cumple íntegramente con la Recomendación 13^a del Código Unificado (de los nueve (9) miembros del Consejo de Administración, tres (3) tienen la condición de independientes, lo cual supone un 33%).
- (c) La Recomendación 15^a relativa, principalmente, a que los procedimientos de selección para cubrir las vacantes en el Consejo no adolezcan de sesgos que obstaculicen la selección de consejeras, ha sido incluida expresamente en el artículo 19.4 del actual Reglamento de Consejo.
- (d) Respecto al otorgamiento de determinadas facultades para limitar los riesgos de acumulación de poderes en una misma persona en aquellos supuestos en los que el Presidente sea también el primer ejecutivo de la Sociedad, el vigente artículo 13.7 del Reglamento del Consejo de Administración establece que cuando el Presidente del Consejo sea también el primer ejecutivo de la Sociedad, uno de los consejeros independientes podrá solicitar la convocatoria del Consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día; coordinar y hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros externos y dirigir la evaluación por el Consejo de su presidente. Con la inclusión de este artículo, la Sociedad se ajusta a lo previsto en la Recomendación 17^a del Código Unificado.
- (e) Igualmente, se modificó el Reglamento del Consejo de Administración para atribuir al Secretario del Consejo aquellas funciones previstas en la Recomendación 18^a del Código Unificado, con el objeto de que el mismo vele para que las actuaciones del Consejo se adapten a la regulación legal y estatutaria vigente, así como a las recomendaciones de Buen Gobierno. Asimismo el procedimiento de nombramiento y cese del Secretario del Consejo previsto en el texto actualmente vigente del Reglamento del Consejo incluye los mecanismos requeridos para asegurar su independencia, imparcialidad y profesionalidad.
- (f) La Recomendación 29^a que insta a que los consejeros independientes de sociedades cotizadas no permanezcan en dichos cargos durante un período continuado superior a 12 años, ha sido adoptada con la vigente redacción del artículo 20.3 del Reglamento del Consejo.
- (g) Respecto a la transparencia en las retribuciones de los consejeros instada por la Recomendación 41^a del Código Unificado, con la redacción actual del artículo 31 del Reglamento del Consejo de Administración, transcrito íntegramente en el apartado 15.1.1 anterior, la Sociedad cumple sustancialmente con los términos del Código Unificado.
- (h) A fecha del presente Documento de Registro, la Sociedad cumple también con la Recomendación 45^a, pues la modificación del Reglamento del Consejo de Administración, atribuye a la Comisión de Nombramiento, Retribuciones y Buen Gobierno el examen del cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta y de las reglas de gobierno corporativo, así como la realización de las propuestas necesarias para su mejora.
- (i) Respecto a la composición (incluyendo la selección de sus miembros) y competencias del Comité de Auditoría, las modificaciones introducidas por la Sociedad en su

Reglamento del Consejo de Administración en el ejercicio 2008 han adaptado dicho reglamento a lo previsto en las Recomendaciones 46ª a 52ª del Código Unificado.

- (j) En cuanto a la composición de la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno, y pese a que la misma no se ajustó en el ejercicio 2007 a lo previsto en la Recomendación 54ª, a fecha del presente Documento de Registro, la Sociedad cumple con la recomendación correspondiente, en tanto que los miembros que son consejeros, son independientes. Asimismo, y tras la pertinente modificación del Reglamento del Consejo de Administración, la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno tiene atribuidas, entre otras, las funciones señaladas en la Recomendaciones 55ª y 57ª del Código Unificado, además de los deberes de consulta al Presidente y al primer ejecutivo, especialmente cuando de trata de materias relativas a los consejeros ejecutivos y altos directivos (Recomendación 58ª).

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 116 de la Ley del Mercado de Valores, la Sociedad se compromete a cumplir las recomendaciones de gobierno corporativo que estén en vigor en cada momento o, en caso contrario, a explicar los motivos de falta de cumplimiento de las mismas.

17. EMPLEADOS

17.1 Número de empleados y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad

El número medio de personas empleadas en Afirma durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2006 y 2007, y en los primeros nueve meses del ejercicio 2008 ha sido el siguiente:

	30/09/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Dirección (1)	6	10	9	6
Jefes y Técnicos (2)	95	106	49	41
Administración (3)	51	66	11	10
Subalternos (4)	8	19	51	36
TOTAL	160	201	120	93

(1) Dirección: incluye el personal encargado de la gestión de las grandes áreas de la Sociedad con facultades directivas.

(2) Jefes y Técnicos: incluye a los cargos intermedios de la Sociedad.

(3) Administración: incluye al personal de administración de la Sociedad.

(4) Subalternos: incluye al personal subalterno y auxiliar de la Sociedad.

El incremento del número de empleados durante los ejercicios 2006 y 2007 está en consonancia con la política de expansión llevada a cabo por la Sociedad en los últimos ejercicios. Asimismo, el proceso de fusión descrito en el punto 5.1.5 incrementó la plantilla de Afirma en un 167%, que durante el ejercicio 2008 ha experimentado altas y bajas que han llevado a que el número de empleados a 30 de septiembre de 2008 sea de 160.

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1

La siguiente tabla expone la participación de los Consejeros y Altos Directivos mencionados en el apartado 14.1 en el capital social de Afirma:

	% Directo	% Indirecto	Total
Félix Abánades López	0,000	40,291	40,291
CXG Corporación Caixa Galicia	2,008	3,633	5,641

En la actualidad, ni los Altos Directivos, ni los Consejeros de la Sociedad poseen opciones de compra sobre las acciones de la Sociedad.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad

No existe ningún tipo de acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Accionistas principales

Accionista	% directa		% indirecta		Total	
	Acciones	%	Acciones	%	Acciones	%
Félix Abánades López ⁽¹⁾	31	0,00%	121.592.888	40,291%	121.592.919	40,291%
Enrique Bañuelos de Castro ⁽²⁾	--	--	49.660.985	16,456%	49.660.985	16,456%
Nozar, S.A. ⁽³⁾	26.165.551	8,670%	1.992.442	0,660%	28.157.993	9,330%
Caja de Ahorros de Galicia ⁽⁴⁾	--	--	17.023.350	5,641%	17.023.350	5,641%
A. Ortega Gaona ⁽⁵⁾	--	--	13.964.116	4,627%	13.964.116	4,627%
Vicente Cotino Escribá ⁽⁶⁾	--	--	9.475.578	3,140%	9.475.578	3,140%
Pau Guardans i Cambó ⁽⁷⁾	--	--	1.750.802	0,580%	1.750.802	0,580%

(1) Mantiene la participación indirecta a través de Grupo Rayet, S.A.

(2) Mantiene la participación indirecta a través de CV Capital, S.L.

(3) Mantiene la participación indirecta a través de Credit Agricole Chevreux España, S.A., que actúa como persona interpuesta.

(4) Mantiene la participación indirecta a través de CXG Corporación Caixa Galicia, S.A. (2,008%) y de CXG Desarrollos Inmobiliarios Corporación Caixa Galicia, S.A. (3,633%).

(5) Mantiene la participación indirecta a través de Pontegadea Inversiones, S.L. (2,012%) y de Pomnte Gadea, S.L. (2,615%).

(6) Mantiene la participación indirecta a través de SEDESA Inversiones Inmobiliarias, S.L.

(7) Mantiene la participación indirecta a través de IN Hoteles & Real Estate, S.L.

La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ningún pacto o acuerdo entre accionistas de Afirma cuya participación en el capital social es inferior al 1%, o entre éstos y los accionistas que ostentan una participación superior al 1%, que permitiera a aquéllos alcanzar una participación conjunta igual o superior al 1% del capital social. La Sociedad tampoco tiene conocimiento de la existencia de otras personas que, directa o indirectamente, a través del control de una o varias sociedades, ostenten una participación igual o superior al 1% del capital social.

18.2 Si los accionistas principales de la Sociedad tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa

Todas las acciones representativas del capital de la Sociedad son de la misma clase y gozan de los mismos derechos políticos y económicos. Cada acción da derecho a un voto, no existiendo acciones privilegiadas.

18.3 En la medida en que tenga conocimiento de ello la Sociedad, declarar si la Sociedad es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control

A fecha del presente Folleto ninguna persona física o jurídica ostenta, aislada o concertadamente, directa o indirectamente, el control de la Sociedad en los términos previstos en la legislación mercantil.

En todo caso, se hace constar que no existe limitación al número máximo de acciones que puede adquirir un mismo accionista. Asimismo, el Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad regula los conflictos de intereses y establece una serie de limitaciones a la actuación, estableciendo que el interés de la Sociedad debe primar sobre los intereses individuales de los Consejeros y obligando a una serie de deberes de los Consejeros con la sociedad, como el deber de lealtad, de diligencia y de confidencialidad. Asimismo, se regula la intervención de los miembros del Consejo en relación con los valores de la Sociedad.

No obstante lo anterior, se hace constar que el principal accionista de la Sociedad, Grupo Rayet, S.A., ha asumido determinados compromisos en relación con su participación en Afirma derivados tanto del Contrato de Novación del Crédito Sindicado descrito en el apartado 10.3 anterior como de la dispensa de la obligación de formular una oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad como consecuencia del proceso de fusión descrito en el apartado 5.1.4 anterior y concedida por la CNMV con fecha 16 de abril de 2008. En los términos de estos compromisos, Grupo Rayet, S.A. se ha comprometido a:

- (a) mantener una participación en Afirma de por lo menos el 30% hasta el 19 de junio de 2010;
- (b) no ejercer durante un año desde la inscripción de la fusión, los derechos políticos que excedan, en su caso y como consecuencia de la ampliación de capital y capitalización de créditos acordada por la Junta de 7 de febrero de 2008 (en los términos modificados por la Junta de 24 de junio de 2008), de la participación adquirida como consecuencia de la fusión, esto es, del 40,3% del capital social, y no designar, ni proponer, en el referido plazo de 1 año, el nombramiento de ningún consejero por encima de los que le corresponderían en ejercicio del derecho de representación proporcional respecto de la participación indicada del 40,3%; y
- (c) enajenar en un plazo máximo de 6 meses desde la ejecución de la ampliación de capital acordada por la Junta de 7 de febrero de 2008 (en los términos modificados por la Junta de 24 de junio de 2008) el número de acciones necesario para rebajar su participación en Afirma por debajo del 50%.

18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido de la Sociedad, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad

La Sociedad no tiene constancia de la existencia de ningún tipo de acuerdo que pudiera dar lugar a un cambio de control en la misma con posterioridad a la Ampliación de Capital.

19. OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS

Todas las operaciones con partes vinculadas, según su definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, realizadas durante el periodo cubierto por la

información financiera histórica y hasta la fecha de verificación del presente Folleto, son propias del tráfico ordinario de la Sociedad y han sido realizadas en condiciones de mercado.

De acuerdo con el Reglamento del Consejo de Administración, el conocimiento y autorización de cualquier operación entre la Sociedad y cualquiera de sus accionistas con participaciones significativas corresponde al Consejo de Administración previo informe de la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno valorando la operación desde el punto de vista de igualdad de trato de accionistas y de condiciones de mercado. Tratándose de operaciones del tráfico ordinarias, basta contar con una autorización genérica de la clase o tipo de operación y de sus condiciones generales.

La mayoría de las operaciones con partes vinculadas obedecen a relaciones recurrentes del Grupo Afirma con los grupos de sus principales accionistas (inicialmente CV Capital, S.L y más tarde Grupo Rayet, S.A. y Nózar, S.A.). Corresponden por lo general a ejecuciones de obra y prestaciones de servicios relacionadas con la construcción de promociones de la Sociedad, ya que ésta subcontrata las obras de construcción y urbanización. Asimismo, también existen ciertas operaciones de financiación intragrupo entre las que destacan el préstamo participativo por un principal de 415.000.000 de euros concedido en su día por CV Capital a la Sociedad y actualmente titularidad de Grupo Rayet, S.A. y Martibalsa, S.L.U. (descrito en detalle en el apartado 10.3 anterior) así como determinados préstamos participativos concedidos inicialmente por Landscape Promocions Immobiliariès a negocios conjuntos que mantenía con otros socios (concretamente, Landscape Osuna, S.L. Landscape Grupo Lar, S.L., Landscape Larcovi, S.L. y Landscape Nózar, S.L.). Todos estos préstamos participativos tienen una retribución vinculada al resultado antes de impuestos de la sociedad participada y un vencimiento que varía entre el 31 de diciembre de 2006 y el 31 de diciembre de 2010 (si bien en todos ellos se prevén renovaciones automáticas por periodos de una año y hasta un máximo de 10 años).

Por último, durante el periodo cubierto por la información financiera histórica no ha habido operaciones vinculadas con consejeros y altos directivos de la Sociedad a excepción de la adquisición de terrenos en el ejercicio 2006 a una sociedad vinculada con D. Rafael Benavent Estrems, antiguo consejero de la Sociedad, y el pasivo financiero corriente mantenido en el ejercicio 2007 con G3T, S.L., sociedad vinculada con Dña. Carmen Godia Bull, antigua consejera de la Sociedad.

Dicho lo anterior, se recogen a continuación las operaciones con partes vinculadas de las que la Sociedad debe informar como emisora de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

Ejercicio 2005

Saldos con partes vinculadas

Los saldos mantenidos con partes vinculadas a 31 de diciembre de 2005 eran los siguientes:

	CV Capital, S.L.	Grupo CV Capital	Asociadas	Negocios Conjuntos	Otras partes	Totales	% sobre Balance
ACTIVO							
Activos financieros no corrientes	24.793.236	17.462.360	110.000	-	-	42.365.596	92,68%
Activos financieros corrientes	48.246.430	-	282.569	-	-	48.528.999	122,74%
Deudores comerciales	20.896	1.137.634	1.740	-	-	1.160.270	14,68%
	73.060.562	18.599.994	394.309	-	-	92.054.865	22,53%
PASIVO							
Pasivos financieros no corrientes	6.000	214.295	7.936.005	-	-	8.156.300	26,19%
Pasivos financieros corrientes	75.000	-	7.837.830	-	-	7.912.830	8,01%
Acreeedores comerciales no corrientes	-	-	4.102.011	-	-	4.102.011	32,66%
Acreeedores comerciales corrientes	21.433	5.314.645	5.322.303	-	13.646	10.672.027	16,53%
	102.433	5.528.940	25.198.149	-	13.646	30.843.168	7,55%

Operaciones con partes vinculadas

Por su parte, las operaciones con partes vinculadas que han tenido lugar en el ejercicio 2005 han sido las siguientes:

	CV Capital, S.L.	Grupo CV Capital	Asociadas	Negocios Conjuntos	Otras Partes	Total	% sobre PyG
Ventas y prestaciones de servicios:	1.548.810	2.416.382	1.500	-	-	3.966.692	2,43%
<i>Ventas</i>	<i>1.548.810</i>	<i>2.416.382</i>	-	-	-	<i>3.965.192</i>	--
<i>Prestaciones</i>	-	-	<i>1.500</i>	-	-	<i>1.500</i>	--
Compras	19.600.477	12.295.999	19.521.848	-	-	51.418.324	47,26%
Ingresos financieros	1.800.109	388.826	2.838	-	-	2.191.773	78,82%
Gastos financieros	-	553.891	589.366	-	-	1.143.257	43,63%

Ejercicio 2006

Saldos con partes vinculadas

Los saldos mantenidos con partes vinculadas a 31 de diciembre de 2006 eran los siguientes:

EJERCICIO 2006 (en euros)	Grupo CV Capital	Empresas Asociadas	Negocios conjuntos	Otras partes	Total	% sobre Balance
ACTIVO						
Activos financieros no corrientes	-	151.745	31.272.005	-	31.423.750	21,61%
Activos financieros corrientes	2.460.843	411.489	43.965.274	-	46.837.606	16,22%
Deudores comerciales	2.001.393	58.361	-	-	2.059.754	2,24%
	4.462.236	621.595	75.237.279	-	80.321.110	1,76%
PASIVO						
Pasivos financieros no corrientes	350.175.000	6.307.691	31.092.213	47.066.000	434.640.904	55,89%
Pasivos financieros corrientes	20.809.696	1.785.657	30.713.000	-	53.308.353	29,70%
Acreeedores Comerciales	3.321	4.247.287	36.730.739	-	40.981.347	14,74%
	370.988.017	12.340.635	98.535.952	47.066.000	528.930.604	11,57%

De estos saldos, cabe destacar lo siguiente:

- (a) *Activos financieros no corrientes.* El saldo de activos financieros no corrientes con partes vinculadas a 31 de diciembre de 2006 ascendía a 31.423.750 euros, de los cuales 31.272.005 euros corresponden a créditos otorgados a empresas de control conjunto (es decir, sociedades consolidadas por el método de integración proporcional) y 151.745 euros a créditos concedidos por Afirma a empresas asociadas (es decir, consolidadas por el método de puesta en equivalencia).

Los 31.272.005 euros en créditos a empresas de control conjunto incluyen la parte proporcional a largo plazo de los préstamos participativos (23.170.000 euros) y de carácter ordinario (8.102.005 euros) concedidos a empresas de control conjunto participadas por Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. que no fueron eliminados en el proceso de consolidación. La retribución de estos préstamos participativos se devenga en función del resultado antes de impuestos obtenido por la sociedad participada en base a sus cuentas anuales individuales. Por lo que respecta al tipo de interés medio de los préstamos ordinarios concedidos a empresas de control conjunto, éste ha sido de Euribor a 1 año más 1%.

Por último, y atendiendo a su vencimiento por año de estos activos financieros no corrientes, 21.145.000 euros tenían un vencimiento previsto durante 2008, 2.780.750 euros tenían vencimiento previsto para 2009, 1.575.000 euros tenían vencimiento previsto para 2010 y los 5.923.000 euros restantes vencerían en los ejercicios 2011 y siguientes.

- (b) *Activos financieros corrientes.* El saldo de activos financieros corrientes con partes vinculadas a 31 de diciembre de 2006 ascendía a 46.837.606 euros, de los cuales 43.965.274 euros corresponden a créditos concedidos a empresas de control conjunto (es decir, consolidadas por integración proporcional), 2.460.843 euros a créditos concedidos a empresas vinculadas a accionistas significativos y 411.489 euros a créditos concedidos a empresas asociadas (es decir, consolidadas por el método de puesta en equivalencia).

Los 43.965.274 euros en créditos a empresas de control conjunto incluyen la parte proporcional a corto plazo de principal e intereses devengados de los préstamos participativos (36.928.675 euros de principal y 469.960 euros de intereses) y de carácter ordinario (8.102.005 euros de principal y 334.401 euros de intereses) concedidos a empresas de control conjunto participadas por Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. que no fueron eliminados en el proceso de consolidación. Como se ha indicado anteriormente, la retribución de los préstamos participativos se devenga en función del resultado antes de impuestos obtenido por la sociedad participada en base a sus cuentas anuales individuales. Por lo que respecta al tipo de interés medio de los préstamos ordinarios concedidos a empresas de control conjunto, éste ha sido de Euribor a 1 año más 1%.

Por su parte, los 2.460.843 euros correspondientes a créditos a empresas vinculadas a accionistas significativos responden en su integridad a saldos mantenidos con CV Capital, S.L. y sociedades con su grupo.

- (c) *Deudores comerciales.* El saldo de deudores comerciales por importe de 2.059.754 euros corresponde a deudas pendientes de cobro con empresas vinculadas (2.001.393 euros) y con empresas asociadas o consolidadas por el método de puesta en equivalencia (58.361 euros). La práctica totalidad de los saldos con empresas vinculadas correspondía a los importes pendientes de cobro por las ejecuciones de

obras certificadas y realizadas en su totalidad en territorio nacional a promotoras y sociedades del Grupo CV Capital.

- (d) *Pasivos financieros no corrientes.* El saldo de pasivos financieros no corrientes con partes vinculadas asciende en 2006 a 434.640.904 euros, de los cuales 350.175.000 euros corresponden principal e intereses devengados y no pagados del préstamo subordinado concedido con fecha 27 de diciembre de 2006 por CV Capital, S.L. para la financiación de las adquisiciones del Grupo Landscape y del Grupo Rayet Promoción y cuyo cobro quedaba subordinado al pago del Crédito Sindicado y de los derivados de cobertura vinculados al mismo. Asimismo, el mencionado saldo incorpora 6.307.691 euros correspondientes a créditos a largo plazo concedidos por empresas asociadas (consolidadas por puesta en equivalencia), 31.092.213 euros concedidos a largo plazo a empresas de control conjunto por su otro accionista (de los que 23.170.000 euros corresponden a la parte proporcional a corto plazo de préstamos participativos concedidos a estas empresas de control conjunto) y 47.066.000 euros correspondientes a los préstamos participativos concedidos a sociedades participadas por Afirma por otros socios de estas participadas (concretamente Alramaev, S.L. y Courrent Assets, S.L.).
- (e) *Pasivos financieros corrientes.* El saldo de pasivos financieros corrientes con partes vinculadas asciende en 2006 a 53.308.352 euros, de los cuales 30.713.000 euros corresponden a la parte proporcional a corto plazo de préstamos participativos concedidos a empresas de control conjunto (consolidadas por integración proporcional); 20.809.695 euros correspondían al dividendo a cuenta correspondiente a CV Capital, S.L. (que a 31 de diciembre de 2006 estaba pendiente de desembolsar) y 1.785.657 euros correspondían a créditos concedidos por sociedades asociadas (consolidadas por puesta en equivalencia).
- (f) *Acreedores comerciales.* A 31 de diciembre de 2006, el saldo de acreedores comerciales con partes vinculadas ascendía a 40.981.347 euros, de los que 36.730.739 euros correspondían a cantidades pendientes de pago por compras comerciales y gastos de explotación con empresas de control conjunto (consolidadas por integración proporcional), 4.247.287 euros a cantidades pendientes de pago a empresas asociadas (integradas por puesta en equivalencia) y 3.321 euros a cantidades pendientes de pago a CV Capital, S.L.

En consecuencia, a 31 de diciembre de 2006, Afirma mantenía con el Grupo CV Capital deudas por importe de 370.988.017 euros y créditos por importe de 4.462.236 euros, con empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia, deudas por importe de 12.340.635 euros y créditos por importe de 621.595 euros, con empresas de control conjunto o consolidadas por integración proporcional deudas por importe 98.535.952 euros y créditos por importe de 75.237.279 euros y con otras partes (Alramaev, S.L. y a la sociedad Courrent Assets, S.L.) deudas por importe de 47.066.000 euros.

Operaciones con partes vinculadas

Por su parte, las operaciones con partes vinculadas que han tenido lugar en el ejercicio 2006 han sido las siguientes:

EJERCICIO 2006 (en euros)	Grupo CV Capital	Asociadas y negocios conjuntos	Otras partes	Total	% sobre PyG
Ventas y prestaciones de servicios:	90.844.326	-	-	90.844.326	63,49%
<i>Ventas y ejecución de obra</i>	85.682.576	-	-		
<i>Prestaciones de servicios</i>	5.161.750	-	-		
Compras y otros gastos:	1.091.417	61.901	18.879.897	20.033.215	31,12%
<i>Aprovisionamientos</i>	-	-	18.879.897		
<i>Otros gastos de explotación</i>	1.091.417	61.901	-		
Ventas de inversiones inmobiliarias:	69.046.555	-	-	69.046.555	11,63%
<i>Terminadas</i>	53.977.076	-	-		
<i>En curso</i>	15.069.479	-	-		
Venta de participadas	247.500	-	-	247.500	3,09%
Ingresos financieros	5.158.771	346.804	-	5.505.575	70,90%
Gastos financieros	2.091.575	357.508	-	2.449.083	25,39%

De estas operaciones cabe destacar lo siguiente:

- (a) *Ventas y prestaciones de servicios.* Este epígrafe responde a ventas de activos y prestaciones de servicios por parte de Afirma a partes vinculadas. En el ejercicio 2006 el saldo de esta partida ascendió a 90.844.326 euros, siendo la principal operación la venta a Astroc Inmuebles, S.I.I., sociedad del grupo CV Capital, S.L., de dos apartahoteles ubicados en Valencia por importe de 85.571.000 euros (incluidos en el subapartado de ventas y ejecución de obra).
- (b) *Compras y otros gastos.* Este epígrafe responde a los gastos incurridos por Afirma con partes vinculadas en el curso ordinario de sus negocios, que ascienden a 20.033.215 euros en el ejercicio 2006, de los cuales 18.879.897 euros corresponden a la adquisición de terrenos, mediante permuta de suelo por cargas urbanísticas, a una sociedad vinculada a D. Rafael Benavent Estrems, antiguo consejero de la Sociedad, y 1.153.318 euros a otros gastos de explotación incurridos con CV Capital, S.L. y con otras empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia.
- (c) *Ventas de inversiones inmobiliarias.* La venta de inversiones inmobiliarias terminadas a partes vinculadas en el ejercicio 2006 corresponden a la venta a CV Capital, S.L. de dos inmuebles (el Palacete del Marqués de Salamanca en Madrid por un precio de venta de 13.813 miles de euros y el Castillo de Bendinat de Calviá en Mallorca por un importe de 24.976 miles de euros), así como la venta a una sociedad del Grupo CV Capital de dos inmuebles (una residencia de la tercera edad y unos apartamentos tutelados, ambos en ubicados en Valencia por un importe de venta total de 15.188 miles de euros). Por su parte, la venta de inversiones inmobiliarias en curso corresponde en su totalidad (15.069.479 euros) a la venta de un inmueble a CV Capital, S.L.
- (d) *Venta de participadas.* En este apartado se incluye la venta a CV Capital, S.L. de la participación de Afirma en Rentalia Valencia, S.A. por importe de 247.500 euros. Esta venta se realizó al precio en libros de dicha participación, por lo que no generó plusvalías a la Sociedad.
- (e) *Ingresos y gastos financieros.* Los ingresos financieros responden a los intereses de préstamos concedidos a empresas del Grupo CV Capital (5.158.771 euros) y a empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia (346.804 euros). Por

su parte, los gastos financieros corresponden al pago de los intereses derivados de deudas con empresas vinculadas a accionistas significativos, concretamente el Grupo CV Capital (2.091.575 euros) y a préstamos ordinarios (227.357 euros) y préstamos participativos (130.151 euros) concedidos por empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia.

Ejercicio 2007

Saldos con partes vinculadas

Los saldos mantenidos con partes vinculadas a 31 de diciembre de 2007 eran los siguientes:

EJERCICIO 2007 (en euros)	Grupo CV Capital	Grupo Rayet	Grupo Nózar	Crupo CXG Corporación Caixagalicia	G3T, S.L.⁽¹⁾	Asociadas	Negocios conjuntos	Total	% sobre Balance
ACTIVO									
Existencias	-	-	13.375.000	-	-	-	-	13.375.000	0,56%
Activos financieros no corrientes	-	-	12.266.239	18.494.080	-	2.502.019	16.659.823	49.922.161	89,37%
Activos financieros corrientes	-	99.228.443	7.394.277	-	-	2.137.979	39.180.250	147.940.949	55,73%
Deudores comerciales	6.581	56.957.558	-	-	-	-	6.527.221	63.491.360	44,97%
	6.581	156.186.001	33.035.516	18.494.080	-	4.639.998	62.367.294	274.729.470	9,12%
PASIVO									
Otros instrumentos de patrimonio neto	279.966.087 ⁽²⁾	-	151.063.913	-	-	-	-	431.030.000	100,00%
Deudas con entidades de crédito	-	-	-	153.231.249	-	-	-	153.231.249	11,88%
Pasivos financieros no corrientes	-	107.564	13.105.318	-	-	-	13.116.823	26.329.705	80,33%
Pasivos financieros corrientes	-	32.092.118	6.987.500	8.970	8.190	1.220.666	34.704.567	75.022.011	90,35%
Acreedores Comerciales	179.419	43.530.801	2.130.579	-	-	-	8.249.661	54.090.460	32,75%
	280.145.506	75.730.483	173.287.310	153.240.219	8.190	1.220.666	56.071.051	739.703.425	24,55%

(1) Sociedad vinculada a Dña. Carmen Godia Bull, antigua consejera de la Sociedad.

(2) Aunque este importe del préstamo participativo fue cedido a Grupo Rayet con fecha 9 de octubre de 2007, en la tabla figura atribuido a CV Capital por cuanto la cesión quedó condicionada a la obtención por parte de Grupo Rayet de la exención a la obligación de formular una OPA (que fue concedida por la CNMV con fecha 16 de abril de 2008).

De estos saldos cabe destacar lo siguiente:

- (a) *Existencias.* El saldo de 13.375.000 euros corresponde al valor neto contable de un anticipo pagado al Grupo Nózar por una opción de compra sobre un terreno. A 31 de diciembre de 2007 el importe desembolsado al respecto ascendía a 16.287.000 euros. La diferencia entre el importe desembolsado y el valor neto contable del anticipo viene motivada por las plusvalías asignadas en el ejercicio 2006 por la combinación de negocios (157.000 euros) y por el deterioro de valor registrado en el 2007 (3.069.000 euros). En todo caso, el compromiso total de compra relacionado con este anticipo asciende a 31.287.000 euros.

(b) *Activos financieros no corrientes.* El saldo de activos financieros no corrientes con partes vinculadas asciende en el ejercicio 2007 a 49.922.161 euros, de los cuales 12.266.239 euros corresponden a un préstamo concedido a empresas del Grupo Nózar; 18.494.080 corresponden a activos financieros mantenidos con Caixa Galicia, S.A., sociedad del Grupo CXG Corporación CaixaGalicia; 2.502.019 euros corresponden a créditos concedidos a empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia; y 16.659.823 euros a la parte proporcional a largo plazo de los préstamos participativos (13.116.823 euros) y de carácter ordinario (3.453.000 euros) concedidos a empresas de control conjunto o consolidadas por integración proporcional participadas por Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. que no han sido eliminados durante el proceso de consolidación. Como se ha indicado anteriormente, la retribución de los préstamos participativos se devenga en función del resultado antes de impuestos obtenido por la sociedad participada en base a sus cuentas anuales individuales. Por lo que respecta al tipo de interés medio de los préstamos ordinarios concedidos a empresas de control conjunto, éste ha sido de Euribor a 1 año más 1%.

(c) *Activos financieros corrientes.* El saldo de activos financieros corrientes con partes vinculadas a 31 de diciembre de 2007 ascendía a 147.940.949 euros., de los cuales 99.228.443 euros responden a créditos a empresas del Grupo Rayet, 7.394.277 euros a créditos a empresas del Grupo Nózar, 2.137.979 euros a créditos con empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia y 39.180.250 euros a créditos a empresas de control conjunto o consolidadas por integración proporcional.

Por otra parte, de los 99.228.443 euros correspondientes a créditos a empresas del Grupo Rayet, 56.567.140 euros responden a saldos en concepto de cuentas corrientes mantenidas con Grupo Rayet, S.A. y sociedades de su grupo; 25.894.668 euros se corresponde con una cuenta a cobrar por el ajuste del precio de adquisición de la participación de Afirma en Rayet Promoción, S.L.; y 16.766.635 euros responden a préstamos concedidos a sociedades del Grupo Rayet. Los saldos mantenidos en concepto de cuentas corrientes y préstamos mantenidos con sociedades del Grupo Rayet han devengado un tipo de interés anual de 4,75% en el ejercicio 2007.

Respecto de los 7.394.277 euros en créditos al Grupo Nózar, responden a la parte proporcional de un préstamo participativo concedido a una sociedad participada al 50% por Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. y Nozar, S.A. (6.987.500 euros) y a los intereses devengados por el mismo (406.777 euros).

Por último, los 39.180.250 euros en créditos a empresas de control conjunto responden a la parte proporcional a corto plazo de los préstamos participativos (33.739.714 euros) y de carácter ordinario (3.659.572 euros) concedidos a empresas de control conjunto o consolidadas por integración proporcional participadas por Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. que no han sido eliminados durante el proceso de consolidación, así como a los intereses devengados por los mismos (1.348.010 euros y 432.955 euros, respectivamente).

(d) *Deudores comerciales.* El saldo de los créditos comerciales con partes vinculadas a 31 de diciembre de 2007 ascendía a 63.491.360 euros, de los que 56.964.139 euros correspondían a créditos comerciales con empresas vinculadas (6.581 euros con el Grupo CV Capital y 56.957.558 euros con el Grupo Rayet correspondientes al importe pendiente de cobro por la venta de un terreno a Grupo Rayet, S.A. y cuyo vencimiento es en diciembre de 2008) y 6.527.221 euros responden al saldo

comercial con empresas de control conjunto o consolidadas por integración proporcional.

- (e) *Otros instrumentos del patrimonio neto.* El saldo de otros instrumentos de patrimonio neto (431.030.000 euros) responde a los préstamos participativos descritos en el apartado 10.3 anterior y que a 31 de diciembre de 2007 eran titularidad de CV Capital, S.L. (279.966.087 euros) y Grupo Nózar (151.063.913 euros).
- (f) *Deudas con entidades de crédito.* El saldo de deudas con entidades de crédito responde en su integridad (153.231.249 euros) a deudas con Caixa Galicia, S.A., sociedad del Grupo CXG corporación financiera CaixaGalicia.
- (g) *Pasivos financieros no corrientes.* El saldo por pasivos financieros no corrientes con partes vinculadas (26.329.705 euros) se compone de 107.564 euros correspondientes a intereses de préstamos participativos; de 13.116.823 euros que responden a deudas financieras de la Sociedad con empresas de control conjunto o consolidadas por integración proporcional; y de 13.105.318 euros correspondientes a un préstamo ordinario concedido por Nózar, S.A. a una sociedad de control conjunto en la que participa con Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. (préstamo que ha devengado un tipo de interés de Euribor a un año más el 1%);
- (h) *Pasivos financieros corrientes.* El saldo de pasivos financieros corrientes con partes vinculadas asciende a 75.022.011 euros, de los que 39.096.778 euros corresponden a deudas con empresas vinculadas a accionistas significativos, 34.704.567 euros a deudas financieras a corto plazo con negocios conjuntos o consolidados por integración proporcional y 1.220.666 euros a deudas con empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia.

Por su parte, los 39.096.778 euros de deudas financieras o no comerciales con empresas vinculadas responden básicamente a los 32.092.118 euros en concepto de deudas con el Grupo Rayet (26.133.873 euros en concepto de dividendo a pagar derivado del dividendo que se acordó repartir en el ejercicio 2006 con cargo a reservas de Rayet Promoción, S.L. y 5.958.245 euros por deudas derivadas de los saldos mantenidos en cuenta corriente con empresas del Grupo Rayet y que devengaron un tipo de interés igual al 4,75% en el ejercicio 2007). Además, 6.987.500 euros corresponden a un préstamo participativo concedido por Nózar, S.A. a Landscape Nózar, S.L. (con un tipo de interés que no puede ser superior al 25%).

- (i) *Acreedores comerciales.* El saldo de deudas comerciales asciende a 54.090.460 euros y responde a deudas comerciales por importes pendientes de pago derivados de trabajos de construcción y otros servicios análogos. De este saldo, 45.840.799 euros corresponde a deudas incurridas con empresas vinculadas a accionistas de la Sociedad (179.419 euros con el Grupo CV Capital, 43.530.801 euros con el Grupo Rayet y 2.130.579 euros con el Grupo Nózar) y 8.249.661 euros a deudas contraídas con empresas de negocio conjunto o consolidadas por integración proporcional.

En consecuencia, a 31 de diciembre de 2007, Afirma mantenía con empresas vinculadas a los grupos de sus principales accionistas deudas por importe de 682.411.708 euros y créditos frente a las mismas por importe de 207.722.178 euros. Asimismo, mantenía frente a empresas asociadas y negocios conjuntos deudas por importe de 57.291.717 euros y créditos frente a los mismos de 67.007.292 euros.

Operaciones con partes vinculadas

Por su parte, las operaciones con partes vinculadas que han tenido lugar en el ejercicio 2007 han sido las siguientes:

EJERCICIO 2007 (en euros)	Grupo CV Capital	Grupo Rayet	Grupo Nózar	Grupo CXG Corporación Caixagalicia	Asociadas	Negocios conjuntos	Total	% sobre PyG
Ventas y prestaciones de servicios:	2.768.381	87.194.000	-	-	45	5.485.113	95.447.539	20,98%
<i>Ventas y ejecución de obra</i>	2.446.701	87.194.000	-	-	-	5.485.113		--
<i>Prestaciones</i>	321.680	-	-	-	45	-		--
Compras y otros gastos:	1.871.237	97.937.000	10.037.835	-	-	-	109.846.072	29,34%
<i>Aprovisionamientos</i>	1.663.358	97.937.000	10.037.835	-	-	-		--
<i>Otros gastos de explotación</i>	207.879	-	-	-	-	-		--
Compra de inmovilizado	113.135	-	-	-	-	-	113.135	0,11%
Venta de participaciones en S.I.I.	9.248.200	-	-	-	-	-	9.248.200	100,00%
Venta de inmovilizado	36.817	-	-	-	-	-	36.817	0,05%
Ingresos financieros	12.264	1.367.383	317.513	682.733	142.962	7.453.403	9.976.258	54,97%
Gastos financieros	12.531.000	1.242.525	3.621.000	11.922.639	197.479	81.363	29.596.006	30,20%

De estos saldos cabe destacar lo siguiente:

- (a) *Ventas y prestaciones de servicios.* El importe por este concepto asciende a 95.447.539 euros en el ejercicio 2007. De esta cantidad, 92.679.113 euros corresponden a la venta de terrenos a Grupo Rayet (por importe de 87.194.000 euros) y a empresas de negocio conjunto o consolidadas por integración proporcional (5.485.113 euros). El resto del importe corresponde a ventas y ejecuciones de obras al Grupo CV Capital (2.768.381 euros) y a prestaciones de servicios a CV Capital y a empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia por importe de 321.725 euros.
- (b) *Compras y otros gastos.* El importe de compras y otros gastos con partes vinculadas ascendió en el ejercicio 2007 a la cantidad de 109.846.072 euros. La gran parte de este importe (109.638.193 euros) respondió a gastos por certificaciones de obra y cargas urbanísticas incurridos con Grupo CV Capital (1.663.358 euros), Grupo Rayet (97.937.000 euros) y Grupo Nózar (10.037.835 euros). El resto corresponde a otros gastos de explotación incurridos con el Grupo CV Capital por importe de 207.879 euros.
- (c) *Venta de participaciones en S.I.I.* El importe de esta partida responde a la venta por Afirma de la participación del 5,53% que mantenía en Astroc Inmuebles, S.I.I. con fecha 20 de diciembre de 2007. El precio de venta ascendió a 9.248.200 euros, por lo que la operación supuso un beneficio bruto de 297.000 euros.
- (d) *Ingresos financieros.* La práctica totalidad de los ingresos financieros percibidos de partes vinculadas en el ejercicio 2007 (9.976.258 euros) corresponde a los ingresos asociados a préstamos participativos concedidos a empresas de control conjunto que no se eliminan en el proceso de consolidación (7.453.403 euros).
- (e) *Gastos financieros.* Los gastos financieros en el ejercicio 2007 (que ascienden a 29.596.006 euros) proceden básicamente del préstamo subordinado participativo descrito en el apartado 10.3 anterior. Dichos gastos se reparten entre el titular original del préstamo subordinado, la sociedad CV capital S.L. (12.531.000 euros) y

las entidades posteriormente cesionarias del mismo, Grupo Rayet (1.242.525 euros) y Grupo Nozar (3.621.000 euros). Asimismo, esta partida recoge la cantidad de 11.922.639 euros satisfechos en concepto de intereses a Caixa Galicia, S.A., sociedad del Grupo CXG Corporación CaixaGalicia.

Ejercicio 2008

La información sobre saldos y operaciones con partes vinculadas que se presente a continuación se ofrece a 30 de junio de 2008. Esto no obstante, a 30 de septiembre de 2008 no ha habido variaciones significativas respecto de la información aquí presentada.

Saldos con partes vinculadas

Los saldos mantenidos con partes vinculadas durante el primer semestre de 2008 han sido los siguientes:

EJERCICIO 2008 (1er Semestre) (en euros)	Grupo CV Capital	Grupo Rayet	Grupo Nózar	Grupo CXG Corporación Caixagalicia,	Grupo Sedesa	G3T, S.L.	Asociadas	Negocios conjuntos	Total	% sobre Balance
ACTIVO										
Existencias	-	-	26.466.522	-	-	-	-	-	26.466.522	1,33%
Activos financieros no corrientes	-	-	-	-	-	-	2.508.238	5.989.500	8.497.738	24,01%
Activos financieros corrientes	-	69.324.409	1.236.000	-	-	-	38.390.368	30.339.361	139.290.138	85,80%
Deudores comerciales	18.545	61.293.027	-	-	-	-	676.285	101.129	62.088.986	44,49%
	18.545	130.617.436	27.702.522	-	-	-	41.574.891	36.429.990	236.343.384	9,25%
PASIVO										
Otros instrumentos de patrimonio neto	-	279.966.087	-	-	151.063.913	-	-	-	431.030.000	100,00%
Deudas con entidades de crédito	-	-	-	150.416.795	-	-	-	-	150.416.795	9,90%
Pasivos financieros no corrientes	-	-	26.264.550	3.020.000	-	-	-	-	29.284.550	77,92%
Pasivos financieros corrientes	2.720.569	35.155.398	13.975.000	87.225	-	3.920	1.589.976	131.155	53.663.243	60,02%
Acreedores Comerciales	-	37.976.007	4.067.041	-	-	-	-	-	42.043.047	25,55%
	2.720.569	353.097.491	44.306.591	153.524.020	151.063.913	3.920	1.589.976	131.155	706.437.636	27,66%

De estos saldos cabe destacar lo siguiente:

- (a) *Existencias.* El saldo de la partida de existencias con partes vinculadas a 30 de junio de 2008 asciende a 26.466.522 euros correspondientes en su totalidad a relaciones comerciales con el Grupo Nózar. En concreto, dentro de esta partida se incluye un anticipo entregado a Grupo Nózar por una opción de compra cuyo valor neto contable asciende a 11.000.000 euros, quedando pendiente de desembolso 30.000.000 euros.
- (b) *Activos financieros no corrientes.* El saldo de esta partida asciende a 8.497.738 euros a 30 de junio de 2008, de los cuales 2.508.238 euros corresponden a créditos

concedidos a empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia y 5.989.500 euros corresponden a la parte proporcional a largo plazo de los préstamos participativos concedidos a empresas de control conjunto o consolidadas por integración proporcional que no han sido eliminados en el proceso de consolidación. La retribución de los préstamos participativos se devenga en función del resultado antes de impuestos obtenido por la sociedad participada en base a sus cuentas anuales individuales. El tipo de interés medio de los préstamos ordinarios concedidos a empresas de control conjunto ha sido de Euribor a 1 año más 1%.

- (c) *Activos financieros corrientes.* El importe de esta partida a 30 de junio de 2008 asciende a 139.290.138 euros, de los que 70.560.409 euros corresponden a créditos concedidos a empresas vinculadas a accionistas de la Sociedad, 38.390.368 euros a créditos concedidos a empresas asociadas y 30.339.361 euros a créditos concedidos a empresas de control conjunto o consolidadas por integración proporcional.

Respecto de los créditos concedidos a empresas vinculadas con accionistas de la Sociedad, 69.324.409 euros responden a créditos concedidos al grupo principal accionista, Grupo Rayet (en concepto de cuentas corrientes y préstamos), y 1.236.000 euros a (la parte proporcional de un préstamo participativo concedido a una sociedad participada al 50% por Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. y Nozar, S.A. y a los intereses devengados por el mismo.

Asimismo, los 30.339.361 euros en créditos a empresas de negocio conjunto, corresponden a la parte proporcional a corto plazo de los préstamos participativos y de carácter ordinario concedidos a empresas de control conjunto que no han sido eliminados en el proceso de consolidación. La retribución de los préstamos participativos se devenga en función del resultado antes de impuestos obtenido por la sociedad participada en base a sus cuentas anuales individuales. El tipo de interés medio de los préstamos ordinarios concedidos a empresas de control conjunto ha sido de Euribor a 1 año más 1%.

- (d) *Deudores comerciales.* El saldo de los créditos comerciales con partes vinculadas a 30 de junio de 2008 ascendía a 62.088.986 euros, de los que 61.311.572 euros correspondían a créditos comerciales con empresas vinculadas (18.545 euros con el Grupo CV Capital y 61.293.027 euros con el Grupo Rayet correspondientes al importe pendiente de cobro por la venta de un terreno a Grupo Rayet, S.A. y cuyo vencimiento es en diciembre de 2008) y 777.414 euros responden al saldo comercial con empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia y con empresas de control conjunto o consolidadas por integración proporcional (676.285 euros y 101.129 euros respectivamente).
- (e) *Otros instrumentos de patrimonio neto.* El saldo de otros instrumentos de patrimonio neto (431.030.000 euros) responde a los préstamos participativos descritos en el apartado 10.3 anterior y que a 30 de junio de 2008 eran titularidad de Grupo Rayet, S.A. (279.966.087 euros) y Martibalsa, S.L.U. (151.063.913 euros).
- (f) *Deudas con entidades de crédito.* El saldo de deudas con entidades de crédito responde en su integridad (150.416.795 euros) a deudas con Caixa Galicia, S.A., sociedad del Grupo CXG corporación financiera CaixaGalicia.
- (g) *Pasivos financieros no corrientes.* El saldo de pasivos financieros no corrientes a 30 de junio de 2008 asciende a 29.284.550 euros, de los cuales 26.264.550 euros

corresponden al préstamo participativo concedido por Nózar, S.A. a una sociedad de control conjunto en la que participa con Landscape Promocions Immobiliariès, S.L. (cuya retribución se calcula sobre el resultado antes de impuestos de la Sociedad y cuyo tipo de interés no podrá ser superior al 25%) y 3.020.000 euros a un crédito concedido por CaixaGalicia. El incremento en el importe del préstamo participativo concedido por Nózar se debe a que en ejercicios anteriores Landscape Nózar se consolidaba al 50%.

- (h) *Pasivos financieros corrientes.* El saldo de pasivos financieros corrientes con partes vinculadas a 30 de junio de 2008 asciende a 53.663.243 euros, de los que 51.942.112 euros corresponden a deudas con empresas vinculadas a accionistas significativos, 131.155 euros a deudas financieras a corto plazo con negocios conjuntos o consolidados por integración proporcional y 1.589.976 euros a deudas a corto plazo con empresas asociadas o consolidadas por puesta en equivalencia.

Por su parte, los 51.942.112 euros de deudas financieras o no comerciales con empresas vinculadas a accionistas significativos responden básicamente a los 35.155.398 euros de deudas con el Grupo Rayet (26.214.314 euros en concepto de dividendo a pagar derivado del dividendo que se acordó repartir en el ejercicio 2006 con cargo a reservas de Rayet Promoción, S.L. y 8.941.084 euros por deudas derivadas de los saldos mantenidos en cuenta corriente con empresas del Grupo Rayet). Además, 13.975.000 euros corresponden a un préstamo participativo concedido por Nózar, S.A. a Landscape Nózar, S.L. (con un tipo de interés que no puede ser superior al 25%).

- (i) *Acreedores comerciales.* El saldo de deudas comerciales con partes vinculadas asciende a 42.043.047 euros y responde a deudas comerciales por importes pendientes de pago derivados de trabajos de construcción y otros servicios análogos. Este saldo corresponde a deudas incurridas con empresas vinculadas a accionistas de la Sociedad (37.976.007 euros con el Grupo Rayet y 4.067.041 euros con el Grupo Nózar).

En consecuencia, a 30 de junio de 2008, la Sociedad mantenía con empresas vinculadas a los grupos de sus principales accionistas deudas por importe total de 704.716.505 euros y créditos frente a las mismas por importe de 158.338.503 euros. Asimismo, Afirma incurrió en deudas con empresas asociadas y negocios conjuntos por importe de 1.721.131 euros y créditos frente a las mismas por importe de 78.004.881 euros.

Operaciones con partes vinculadas

Por su parte, las operaciones con partes vinculadas que han tenido lugar en el primer semestre del ejercicio 2008 han sido las siguientes:

EJERCICIO 2008 (1er semestre) (En euros)	Grupo CV Capital	Grupo Rayet	Grupo Nózar	Grupo CXG Corporación Caixagalicia	Asociadas	Negocios conjuntos	Total	% sobre PyG
Ventas y prestaciones de servicios:	74.994	6.735	-	-	-	-	81.729	0,03%
<i>Ventas y ejecución de obra</i>	65.962	-	-	-	-	-	65.962	--
<i>Prestaciones</i>	9.032	6.735	-	-	-	-	15.767	--
Compras y otros gastos:	27.790	26.095.782	1.720.798	-	5.067	1.936.234	29.785.671	9,23%
<i>Aprovisionamientos</i>	-	25.772.801	1.720.798	-	-	1.936.224	29.429.823	--
<i>Otros gastos de explotación</i>	27.790	322.981	-	-	5.067	10	355.848	--
Compra de inmovilizado	1.514	65.923	-	-	-	-	67.437	0,65%
Compra de participaciones	-	100.000	-	-	-	-	100.000	15,56%
Venta de participaciones	-	480.963	-	-	-	-	480.963	27,84%
Venta de inmovilizado	344	-	-	-	-	-	344	0,00%
Ingresos financieros:	-	2.553.677	-	-	132.471	-	2.686.148	24,45%
Gastos financieros	69.424	847.294	-	4.473.326	35.416	20.900	5.446.361	10,05%

De estas operaciones, cabe destacar lo siguiente:

- (a) *Ventas y prestaciones de servicios.* El importe por este concepto asciende a 81.729 euros en los seis primeros meses del ejercicio 2008. De esta cantidad, 65.962 euros corresponden a ventas y ejecuciones de obras al Grupo CV Capital y 15.767 euros a prestaciones de servicios a CV capital y al Grupo Rayet.
- (b) *Compras y otros gastos.* El importe de compras y otros gastos con partes vinculadas ascendió a la cantidad de 29.785.671 euros. La gran parte de este importe (27.493.599 euros) respondió a certificaciones de obra de algunas promociones del Grupo cuya ejecución está contratada a empresas vinculadas (25.772.801 euros con el Grupo Rayet y 1.720.798 euros con el Grupo Nózar) y con empresas de negocio conjunto o consolidadas por integración proporcional (1.936.234 euros). El resto corresponde a otros gastos de explotación incurridos con el Grupo CV Capital (27.790 euros), con el Grupo Rayet (322.981 euros) y con empresas asociadas o de negocio conjunto (5.077 euros).
- (c) *Compra de participaciones.* El importe íntegro de esta partida (100.000 euros) responde a la adquisición a Grupo Rayet, S.A. de la totalidad de las acciones de la sociedad Rayet RU Internacional, S.R.L.
- (d) *Venta de participaciones.* El importe íntegro de esta partida (480.963 euros) responde a la venta al Grupo Rayet, el 19 de junio de 2008, de la participación de Afirma en la sociedad "Marina Port Forum, S.L.". Dicha venta dio lugar a una plusvalía de 107.000 euros.
- (e) *Gastos financieros.* Los gastos financieros en los seis primeros meses del ejercicio 2008 (que ascienden a 5.446.361 euros) corresponden básicamente a los intereses satisfechos a Caixa Galicia, S.A., sociedad del Grupo CXG Corporación CaixaGalicia (4.473.326 euros).

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

El presente Folleto incorpora por referencia las cuentas anuales individuales y consolidadas de Afirma de los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2005, a 31 de diciembre de 2006 (según las mismas fueron reexpresadas) y a 31 de diciembre de 2007, así como a los estados financieros consolidados intermedios para el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio

de 2008, información toda ella elaborada conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (*NIIF*) a excepción de las cuentas individuales, que fueron formuladas conforme a las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad.

La citada información financiera, que incluye la explicación detallada de los principales principios y normas contables aplicados por el Grupo Afirmas, así como los correspondientes informes de auditoría, se encuentra depositada en la CNMV y disponible para su consulta en el domicilio social y en la página *web* de la sociedad (www.grupoafirma.es).

20.1 Información financiera histórica auditada

Balances de situación consolidados de Afirmas a 31 de diciembre de 2006 y 2007 (NIIF)

A continuación se presentan los balances de situación consolidados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2006 y 2007 preparados conforme a las NIIF, indicando las variaciones interanuales:

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF) (euros)	31/12/2007	31/12/2006	Variación 2007/2006
ACTIVO			
ACTIVO NO CORRIENTE			
Fondo de comercio	-	117.968.441	-
Otros activos intangibles	438.691	2.087.036	-78,98%
Inmovilizado material	19.682.479	116.478.881	-83,10%
Inversiones inmobiliarias	20.284.651	700.844.262	-97,11%
Inversiones en asociadas	9.868.473	15.474.636	-36,23%
Activos financieros no corrientes	55.858.746	145.382.055	-61,58%
Otros activos no corrientes	5.596.227	5.018.205	11,52%
Activos por impuestos diferidos	28.085.835	37.113.963	-24,33%
Total activo no corriente	139.815.102	1.140.367.479	-87,74%
ACTIVO CORRIENTE			
Existencias	2.392.101.794	2.639.392.708	-9,37%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	141.185.210	91.748.651	53,88%
Activos financieros corrientes	265.437.713	288.692.316	-8,06%
Administraciones Públicas deudoras	42.331.416	74.993.271	-43,55%
Otros activos corrientes	4.371.951	6.342.290	-31,07%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	28.011.205	331.054.382	-91,54%
Total activo corriente	2.873.439.289	3.432.223.618	-16,28%
TOTAL ACTIVO	3.013.254.391	4.572.591.097	-34,10%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO			
PATRIMONIO NETO			
Capital social	24.238.000	24.238.000	0,00%
Acciones propias	-939.999	-	
Otros instrumentos de patrimonio	431.030.000	-	
Reservas indisponibles	4.847.600	4.166.702	16,34%
Otras reservas	85.816.969	72.348.962	18,62%
Beneficios atribuidos a los accionistas de la Sociedad Dominante	-204.700.629	43.523.722	-570,32%

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF) (euros)	31/12/2007	31/12/2006	Variación 2007/2006
Dividendo a cuenta	-	-29.085.600	
Total patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante	340.291.941	115.191.786	195,41%
Intereses minoritarios	575.965.177	621.976.543	-7,40%
Total patrimonio neto	916.257.118	737.168.329	24,29%
PASIVO NO CORRIENTE:			
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	47.278	145.781	-67,57%
Deudas con entidades de crédito	9.583.499	1.135.700.818	-99,16%
Pasivos financieros no corrientes	32.777.466	777.715.073	-95,79%
Acreedores comerciales a largo plazo y otras cuentas a pagar	68.028.630	34.064.564	99,70%
Pasivos por impuestos diferidos	262.845.494	451.112.715	-41,73%
Provisiones para riesgos y gastos	8.533.400	6.782.775	25,81%
Total pasivo no corriente	381.815.767	2.405.521.726	-84,13%
PASIVO CORRIENTE:			
Deudas con entidades de crédito	1.289.804.556	777.017.581	65,99%
Pasivos financieros corrientes	83.033.357	179.500.287	-53,74%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	165.171.106	277.979.767	-40,58%
Anticipos de clientes	114.048.841	122.174.187	-6,65%
Administraciones Públicas acreedoras	56.101.112	70.585.759	-20,52%
Otros pasivos corrientes	7.022.534	2.643.461	165,66%
Total pasivo corriente	1.715.181.506	1.429.901.042	19,95%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.013.254.391	4.572.591.097	-34,10%

Entre las partidas más significativas, cabe mencionar las siguientes:

- (a) *Fondo de comercio.* Las combinaciones de negocio que tuvieron lugar en el ejercicio 2006 como consecuencia de la adquisición de los subgrupos Landscape y Rayet, generaron un fondo de comercio que ascendía a 117.968 miles de euros. El 14 de diciembre de 2007 el Consejo de Administración optó por cancelar íntegramente el fondo de comercio atendiendo a criterios de máxima prudencia a la vista de la negativa situación del mercado inmobiliario. Esto provoca una penalización de la cuenta de resultados del ejercicio 2007 por el importe citado anteriormente que no es fiscalmente deducible y asumible, en su totalidad por la Sociedad Dominante. Esta penalización sin embargo permite que en los próximos ejercicios el Grupo Afirma pueda maximizar sus rentabilidades puesto que parte de una situación económico-financiera saneada.
- (b) *Activos inmobiliarios.* El saldo de los epígrafes de “Inmovilizado material” e “Inversiones inmobiliarias” del Balance de Situación consolidado a 31 de diciembre de 2007 presenta una disminución de un 83% y 97%, respectivamente. Esta variación se debe, principalmente, al hecho de que la compra del subgrupo Landscape en el ejercicio 2006 aportó al Grupo una cartera importante de activos inmobiliarios, clasificados contablemente en los epígrafes de “Inversiones inmobiliarias” e “Inmovilizado material en curso”, sin embargo, en el ejercicio 2007, siguiendo la estrategia del Grupo, gran parte de esta cartera ha sido vendida al Grupo General Electric, dotando al Grupo de liquidez suficiente para hacer frente a determinados compromisos financieros.

La enajenación de estos activos inmobiliarios que proceden del subgrupo Landscape tiene como consecuencia la disminución de pasivos por impuestos diferidos por un importe de 98.326 miles de euros, como consecuencia de la cancelación de los impuestos diferidos asociados a las plusvalías pagadas por dichos activos.

- (c) *Existencias.* El saldo del epígrafe de “Existencias” del Balance de Situación consolidado a 31 de diciembre de 2007 presenta una disminución de 247.291 miles de euros con respecto al saldo a 31 de diciembre de 2006. Por un lado, esta disminución viene explicada por la actividad normal del Grupo que ha ido vendiendo activos tales como promociones terminadas y, por otro lado, el descenso de este saldo viene provocado por la disminución del valor de las existencias, motivado por un descenso generalizado de los valores de mercado de los activos inmobiliarios como consecuencia de la actual situación que vive el sector y que ha llevado al Grupo a registrar, siguiendo el principio de prudencia, una provisión por deterioro del valor de las existencias que asciende a 91.320 miles de euros. Esta provisión tiene un impacto directo en el epígrafe de “Variación de las provisiones de tráfico” de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias a 31 de diciembre de 2007.

La venta de existencias correspondientes a los subgrupos Landscape y Rayet y la dotación de la provisión por deterioro de las mismas comentado anteriormente, tiene como consecuencia la reducción de los pasivos por impuestos diferidos como consecuencia de la cancelación de los impuestos diferidos asociados a las plusvalías pagadas por dichas existencias. La disminución de estos impuestos diferidos por la venta de existencias de forma directa o a través de la venta de sociedades participadas asciende a 50.838 miles de euros y como consecuencia de la provisión por deterioro el descenso de dichos pasivos asciende a 26.979 miles de euros.

En el epígrafe de existencias del balance de situación no se han registrado las plusvalías latentes a 31 de diciembre de 2007 pero sí se han provisionado íntegramente las minusvalías generadas a dicha fecha, ajustando aquellos activos cuyo coste contable es superior al valor de mercado, tal y como se ha comentado anteriormente.

- (d) *Deuda financiera.* La deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2007 ha disminuido en 757.457 miles de euros con respecto a la del 31 de diciembre de 2006. Uno de los motivos principales de esta disminución se debe a que con fecha 26 de febrero de 2007 se amortiza el préstamo sindicado que tenía suscrito el subgrupo Landscape con una deuda pendiente a 31 de diciembre de 2006 de 650.000 miles de euros.

Balance de situación consolidado de Afirma a 31 de diciembre de 2005 (NIIF)

A continuación se presentan el balance de situación consolidado de la Sociedad a 31 de diciembre de 2005 preparado conforme a las NIIF. Este balance se presenta por separado por cuanto el desglose de epígrafes contenido en el mismo no coincide con el desglose empleado por la Sociedad sus balances de situación consolidados tras la reexpresión de las cuentas anuales del ejercicio 2006 (por lo que no resultan comparables).

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF) (euros)	31/12/2005
ACTIVO	
ACTIVO NO CORRIENTE:	
Inmovilizado material	19.229.323
Inversiones inmobiliarias	51.166.509
Fondo de comercio	3.727.515
Otros activos intangibles	108.407
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	18.678.620
Activos financieros no corrientes -	
Con empresas del grupo y vinculadas	42.255.596
Con empresas contabilizadas por participación	110.000
Otros activos financieros no corrientes	3.347.570
Otros activos no corrientes	-
Activos por impuestos diferidos	4.982.551
Total activo no corriente	143.606.091
ACTIVO CORRIENTE:	
Existencias -	
Existencias	141.656.148
Pagos anticipados	1.820.748
Anticipos a proveedores	2.339.505
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7.901.131
Empresas del grupo y vinculadas, deudores	49.404.960
Sociedades contabilizadas por participación, deudores	284.309
Otros activos financieros corrientes	39.537.796
Administraciones Públicas deudoras	8.628.273
Otros activos corrientes	61.463
Depósitos y fianzas constituidos	504.556
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	12.784.394
Total activo corriente	264.923.283
TOTAL ACTIVO	408.529.374
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
PATRIMONIO NETO:	
Capital social	24.238.000
Reservas indisponibles	1.182.564
Reservas (ganancias acumuladas)	14.648.429
Intereses minoritarios	10.853.553
Beneficios atribuidos a los accionistas de la Sociedad dominante	61.740.013
Dividendo a cuenta	-
Total patrimonio neto	112.662.559
PASIVO NO CORRIENTE:	
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	48.324
Deudas a largo plazo -	
Deudas con entidades de crédito	55.765.180
Deudas con sociedades del grupo y vinculadas	220.295
Deudas con sociedades contabilizadas por participación	12.038.016
Otros pasivos financieros no corrientes	5.379.855

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF)	31/12/2005
(euros)	
Otros pasivos no corrientes	-
Pasivos por impuestos diferidos	4.489.165
Total pasivo no corriente	77.940.835
PASIVO CORRIENTE:	
Deudas a corto plazo -	
Deudas a corto plazo con entidades de crédito	98.792.128
Deudas con sociedades del grupo y vinculadas	5.424.724
Deudas con sociedades contabilizadas por participación	13.160.133
Otros pasivos financieros corrientes	-
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	64.571.742
Anticipos de clientes	22.698.901
Administraciones Públicas acreedoras	13.278.352
Otros pasivos no corrientes	-
Total pasivo corriente	217.925.980
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	408.529.374

Cuentas de resultados consolidados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2006 y 2007 (NIIF)

A continuación se presentan las cuentas de resultados consolidados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2006 y 2007 preparadas conforme a las NIIF, indicando las variaciones interanuales.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (NIIF)	31/12/2007	31/12/2006	Variación 2007/2006
(euros)			
Importe neto de la cifra de negocio	454.885.924	143.092.075	217,90%
Existencias traspasadas al inmovilizado	4.767.638	-	-
Inmovilizado traspasado a existencias	-52.648.008	-	-
Aprovisionamientos	-374.444.506	-64.364.875	-481,75%
Otros ingresos de explotación	5.096.790	389.451	1208,71%
Trabajos realizados para el propio inmovilizado	-	8.957.496	-
Variación de las provisiones de tráfico	-101.641.423	-204.583	-49582,24%
Gastos de personal	-16.213.358	-6.255.786	-159,17%
Depreciación del inmovilizado	-952.157	-	-
Amortización	-2.193.033	-2.626.323	-16,50%
Deterioro del fondo de comercio	-117.968.441	-	-
Otros gastos de explotación	-60.673.168	-18.869.045	-221,55%
Resultados por venta de inmovilizado	-108.024	-77.327	-39,70%
Resultados por venta de inversiones inmobiliarias	151.629	19.020.113	-99,20%
Resultados por venta de participaciones en empresas del grupo	10.982.847	8.016.338	37,01%
Actualización de las inversiones inmobiliarias a valor razonable	-942.000	-181.310	-419,55%
Resultado de explotación	-251.899.290	86.896.224	-389,89%
Ingresos financieros	18.148.646	7.765.711	133,70%
Gastos financieros	-97.991.633	-9.647.407	-915,73%
Resultado financiero neto	-79.842.987	-1.881.696	-4143,14%
Resultado de inversiones en asociadas	-1.603.287	1.447.136	-210,79%
Resultados antes de impuestos	-333.345.564	86.461.664	-485,54%

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (NIIF) (euros)	31/12/2007	31/12/2006	Variación 2007/2006
Impuestos	85.838.659	-37.267.960	330,33%
Resultado neto	-247.506.905	49.193.704	-603,13%
Atribuible a:			
Accionistas de la Sociedad Dominante	-204.700.629	43.523.722	-570,32%
Intereses minoritarios	-42.806.276	5.669.982	-854,96%
Beneficios/(Pérdidas) por acción totales atribuibles a los accionistas de la Sociedad Dominante durante el ejercicio (Euros por acción)			
Básicas	-1,59	0,36	-541,67%
Diluidas	-1,59	0,36	-541,67%

Entre las partidas más significativas, cabe mencionar las siguientes:

- (a) *Importe neto de la cifra de negocio.* El importe neto de la cifra de negocios del ejercicio 2007 ha aumentado de forma muy considerable con respecto a la del ejercicio 2006, concretamente el incremento ha sido de 311.794 miles de euros. Esta variación se debe, principalmente a la incorporación de la totalidad de las cuentas de resultados generadas en el ejercicio 2007 por los subgrupos Landscape y Rayet; en el ejercicio 2006 las adquisiciones de estos grupos se produjeron el 28 y 13 de diciembre de 2006, respectivamente, y, por tanto, la aportación de ambos subgrupos a la cuenta de resultados fue poco relevante comparada con la del ejercicio 2007.
- (b) *Margen bruto.* Pese al incremento en el importe neto de la cifra de negocio, el margen bruto (obtenido agregando los siguientes epígrafes de la cuenta de resultados de la tabla anterior: importe neto de la cifra de negocio, existencias traspasadas al inmovilizado, inmovilizado traspasado a existencias y aprovisionamientos) disminuye un 59% en el ejercicio 2007. La razón principal de dicha disminución es que el coste de los activos vendidos durante el ejercicio 2007 era elevado puesto que Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. (antes Astroc Mediterráneo, S.A.), compró los subgrupos Landscape y Rayet al final del ejercicio 2006 y a valores de mercado. Dado que el mercado inmobiliario en 2007 ha sufrido una importante desaceleración, los precios de venta no han podido absorber, en muchos casos, los costes incurridos en los activos vendidos.
- (c) *Otros gastos de explotación.* Tal y como se desprende de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada del ejercicio 2007 del Grupo, el epígrafe de “Otros gastos de explotación” presenta un aumento significativo por importe de 41.804 miles de euros, de los cuales 11.333 miles de euros se deben a la necesidad de contratación de recursos externos cualificados para llevar a cabo el Proyecto de Fusión que culminó con su inscripción registral el 28 de marzo de 2008 (efectiva desde el 17 de marzo de 2008).
- (d) *Gastos de personal.* La plantilla media ha pasado de ser de 120 empleados en 2006 a 201 en el ejercicio 2007, la causa de dicho aumento se debe fundamentalmente a la incorporación al Grupo, durante todo el ejercicio, de los empleados de los subgrupos Landscape y Rayet. Este aumento de empleados tiene reflejo en el epígrafe de “Gastos de personal” de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada del ejercicio 2007 cuyo saldo ha aumentado un 159% con respecto al año anterior. También ha

contribuido a este incremento de los costes de personal las indemnizaciones pagadas a los empleados de la rama de la actividad de construcción ya que el Grupo tomó la decisión de minimizar esta actividad acudiendo a la subcontratación de servicios de este tipo.

- (e) *Gastos financieros.* La variación en los gastos financieros entre el ejercicio 2006 y el ejercicio 2007 se debe principalmente a que el 28 de diciembre de 2006 se firmó el Crédito Sindicado para la financiación de las adquisiciones de Rayet Promoción y Landscape (por un importe máximo de 930 millones de euros). Aunque el contrato se formaliza en el ejercicio 2006 (quedando la deuda reflejada en el Balance), no se dispone del crédito hasta el 2 de enero de 2007, por lo que en el ejercicio 2006 no se pagan intereses por el mismo.

Cuenta de resultados consolidada de la Sociedad a 31 de diciembre de 2005 (NIIF)

A continuación se presenta la cuenta de resultados consolidados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2005 preparada conforme a las NIIF. Esta cuenta de resultados consolidados se presenta por separado por cuanto el desglose de epígrafes contenido en la misma no coincide con el desglose empleado por la Sociedad en sus cuentas de resultados consolidadas tras la reexpresión de las cuentas anuales del ejercicio 2006 (por lo que no resultan comparables).

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (NIIF) (euros)	31/12/2005
OPERACIONES CONTINUADAS	
Importe neto de la cifra de negocio	162.999.779
Existencias traspasadas al inmovilizado	17.977.902
Aprovisionamientos	-108.796.252
Margen bruto	72.181.429
Otros ingresos de explotación	370.084
Trabajos realizados para el propio inmovilizado	47.037
Variación de la provisión de insolvencias y pérdidas de créditos incobrables	-21.623
Gastos de personal	-3.306.995
Deterioro del fondo de comercio	-134.587
Amortización	-351.296
Otros gastos de explotación	-4.340.592
Resultados por venta de inmovilizado	-47.319
Resultados por venta de inversiones inmobiliarias	-
Resultados por venta de participaciones en empresas del grupo	-
Actualización de las inversiones inmobiliarias a valor razonable	7.365.561
Reconocimiento del exceso del valor de participadas adquiridas sobre el coste	3.461.906
Resultado de inversiones contabilizadas por el método de la participación	14.931.026
Resultado de explotación	90.154.631
Ingresos financieros	2.780.839
Gastos financieros	-2.620.221
Resultados antes de impuestos	90.315.249

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (NIIF)	
(euros)	
	31/12/2005
Impuestos	-25.283.703
Resultado procedente de operaciones continuadas	65.031.546
Atribuible a:	
Accionistas de la Sociedad Dominante	61.740.013
Intereses minoritarios	3.291.533

Estados de flujos de efectivo de la Sociedad consolidados a 31 de diciembre de 2006 y 2007 (NIIF)

A continuación se presentan los estados consolidados de flujos de efectivo de la Sociedad para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2006 y 2007 preparados conforme a NIIF:

FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (euros)	31/12/2007	31/12/2006	Variación 2007/2006
Resultado antes de impuestos y de minoritarios	-333.345.564	86.461.664	-485,54%
Ajustes al resultado			
Amortización de activos no corrientes	2.193.033	2.505.518	-12,47%
Deterioro de activos	220.562.021	1.873	11775768,71%
Existencias traspasadas al inmovilizado	-4.767.638	-	-
Inmovilizado traspasado a existencias	52.648.008	-	-
Ingresos y gastos sin flujos de efectivo	1.750.625	1.444.410	21,20%
Resultado financiero neto	79.842.987	2.402.392	3223,48%
Resultado neto por venta de activos no corrientes	-43.605	-26.959.123	-99,84%
Resultado neto por venta de participadas	-10.982.847	-	100,00%
Actualización de inversiones inmobiliarias a valor razonable	942.000	181.310	419,55%
Imputación a resultados de ingresos a distribuir	-98.503	-	100,00%
Resultados de participaciones en asociadas	1.603.287	-1.447.136	-210,79%
Resultado ajustado	10.303.804	64.590.908	-84,05%
Pagos por impuestos de las ganancias	-94.114.161	-49.605.948	89,72%
Otras variaciones de Administraciones Públicas	--	8.992.762	-
Aumento/Disminución de cuentas con Administraciones Públicas	-94.114.161	-40.613.186	131,73%
De existencias y pagos anticipados y similares	119.678.569	-25.133.932	576,16%
De cuentas a cobrar y depósitos	121.766.440	-14.288.199	952,22%
De cuentas por pagar y anticipos de clientes	-60.259.708	29.393.395	-305,01%
Aumento/Disminución en el activo y pasivo circulante y no circulante de explotación	181.185.301	-10.028.736	1906,66%
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	97.374.944	13.948.986	598,08%
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Inversiones			
Entidades control conjunto, vinculadas y asociadas	-501.471	-775.340.626	-99,94%
Variación neta de créditos a entidades de control conjunto, vinculadas y por la participación	-428.057	-	-

FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (euros)	31/12/2007	31/12/2006	Variación 2007/2006
Activos mantenidos para la venta	-2.452.218	-3.246.086	24,46%
Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento	-36.513.230	-122.829.497	70,27%
Inmovilizado material, inversiones inmobiliarias y activos intangibles	-30.505.415	-10.155.622	200,38%
Otros activos financieros	-	-6.825.631	-
Otros activos	-	-10.204.588	-
	-70.400.391	-928.602.050	92,42%
Desinversiones			
Entidades control conjunto, vinculadas y asociadas	15.487.194	158.465.231	-90,23%
Variaciones del perímetro	36.292.000		
Activos disponibles para la venta	9.271.696	-	-
Activos financieros mantenidos hasta su vencimiento	135.739.603	-	-
Activos financieros a valor razonable	7.457.118	268.999	-2672,17%
Entradas y salidas de efectivo por aportaciones, compras y ventas de participadas	-	101.706.738	-
Dividendos cobrados	1.300.000	8.150.966	-84,05%
Intereses cobrados	13.155.074	5.027.165	161,68%
Propiedad, planta y equipo e inversiones inmobiliarias y activos intangibles	757.568.712	69.434.192	991,06%
Otros activos financieros	-	242.515	-
	976.271.397	343.295.806	184,38%
Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión	905.871.006	-585.306.244	-254,77%
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Dividendos pagados	-19.931.633	-13.121.283	51,90%
Adquisición acciones propias	-939.999	-	-
Intereses pagados	-96.438.285	-7.486.546	1188,15%
Amortización financiación con entidades de crédito	-1.841.251.557	153.451.555	-1299,89%
Obtención de nueva financiación con entidades de crédito	1.039.540.164	243.577.435	326,78%
Amortización de nueva financiación con entidades de control conjunto, vinculadas y asociadas	26.368.297	-	-
Obtención de nueva financiación con entidades de control conjunto, vinculadas y asociadas	-416.841.203	359.441.539	-215,97%
Obtención de otra nueva financiación	-	460.418.373	-
Variaciones patrimoniales del ejercicio	3.205.090	249.283	1185,72%
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	-1.306.289.127	889.627.246	-246,84%
DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES			
LÍQUIDOS EQUIVALENTES	-303.043.177	318.269.988	-195,22%
Efectivo y otros activo líquidos equivalentes al comienzo del ejercicio	331.054.382	12.784.394	2489,52%
Efectivo y otros activos líquidos a 31 de diciembre 2007	28.011.205	331.054.382	-91,54%

Estados de flujos de efectivo de la Sociedad consolidados a 31 de diciembre de 2005 (NIIF)

A continuación se presentan los estados consolidados de flujos de efectivo de la Sociedad para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2005 preparados conforme a NIIF.

Este estado de flujos de efectivo de la Sociedad consolidados se presenta por separado por cuanto el desglose de epígrafes contenido en el mismo no coincide con el desglose empleado por la Sociedad en sus estados de flujos de efectivo consolidados tras la reexpresión de las cuentas anuales del ejercicio 2006 (por lo que no resultan comparables).

FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	31/12/2005
-euros	
Resultado antes de impuestos y de minoritarios	90.315.249
Ajustes al resultado:	
Amortización de activos no corrientes	351.296
Deterioro de activos	134.587
Ingresos y gastos sin flujos de efectivo	-41.447
Resultados financieros	-160.618
Resultado neto por venta de activos no corrientes	47.319
Actualizaciones de valores y reconocimientos de valores en participadas	-10.827.467
Resultados de participaciones contabilizadas por método de participación	-14.931.026
Resultado ajustado	64.887.893
Pagos por impuestos de las ganancias	-17.831.640
Otras variaciones de Administraciones Públicas	-1.407.666
-Aumento/disminución de cuentas con Administraciones Públicas	-19.239.306
Aumento / Disminución en el activo y pasivo circulante y no circulante de explotación	-866.376
De existencias y pagos anticipados y similares	-23.629.176
De cuentas por cobrar y depósitos	1.216.457
Aumento de cuentas por pagar y anticipos de clientes	21.546.343
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	44.782.211
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Inversiones	-71.230.578
Entidades del Grupo y asociadas	-19.166.964
Inmovilizado material, inversiones inmobiliarias y activos intangibles	-35.152.491
Otros activos financieros	-17.350.601
Otros activos	439.478
Desinversiones	19.100.926
Entidades del Grupo y asociadas	1.538.501
Entradas y salidas de efectivo por aportaciones, compras y ventas de participadas	1.545.493
Dividendos cobrados	10.670.831
Intereses cobrados	513.529
Propiedad, planta y equipo e Inversiones inmobiliarias	31.977
Otros activos financieros	4.800.595
Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión	-52.129.652
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	
Dividendos pagados	-1.000.000
Intereses pagados	-3.841.625
Amortización de deudas	-54.633.551
	-59.475.176
Obtención de nueva financiación de entidades de crédito	67.936.343
Obtención de nueva financiación de entidades del grupo y asociadas	1.201.348
Obtención de otra nueva financiación	-
Aportaciones de minoritarios	303.766
	69.441.457
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	9.966.281

AUMENTO NETO DEL EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	2.618.840
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes al comienzo del ejercicio	10.165.554
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes al final del ejercicio	12.784.394

Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado en los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007 bajo NIIF

A continuación se presenta el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado en los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007 bajo NIIF:

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO (euros)	Capital Social	Acciones Propias	Otros instrumentos de patrimonio	Reservas Indisponibles	Reserva para derivados de cobertura de flujos de caja	Otras Reservas	Beneficio/Pérd idas atribuibles a los accionistas de la Sociedad Dominante	Dividendo a Cuenta	Intereses Minoritarios	Total Patrimonio
Saldos al 31 de diciembre de 2004	6.000.000	-	-	12.200	-	3.538.643	12.920.012	-	6.915.104	29.385.959
Aplicación del resultado	-	-	-	807.587	-	12.112.425	12.920.012	-	-	-
Aumento de capital	18.238.000	-	-	-	-	-	-	-	-	18.238.000
Incorporación al perímetro de consolidación por aportación	-	-	-	362.777	-	-935.522	-	-	4.191.254	3.618.509
Incorporación al perímetro de consolidación por constitución y compra	-	-	-	-	-	-67.853	-	-	306.254	238.401
Aumento del porcentaje de participación en Nova Oropesa del Mar, S.L.	-	-	-	-	-	33.285	-	-	-2.846.396	-2.813.111
Cambio en la consideración de Programas de Actuación Baleares, S.L.	-	-	-	-	-	-26.083	-	-	-	-26.083
Salidas del perímetro de consolidación	-	-	-	-	-	8.763	-	-	-2.424	6.339
Gastos reconocidos en patrimonio	-	-	-	-	-	-14.985	-	-	-	-14.985
Resultado neto del ejercicio 2005	-	-	-	-	-	-	61.740.013	-	3.291.533	65.031.546
Dividendos a cuenta y exceso de valor sobre el coste pagado	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.000.000	-1.000.000
Otros	-	-	-	-	-	-244	-	-	-1.772	-2.016
Saldos al 31 de diciembre de 2005	24.238.000	-	-	1.182.564	-	14.648.429	61.740.013	-	10.853.553	112.662.559
Resultado neto del ejercicio a 31 de diciembre de 2006	-	-	-	-	-	-	93.404.557	-	9.161.498	102.566.055
Total resultado reconocido para el ejercicio 2006	-	-	-	-	-	-	93.404.557	-	9.161.498	102.566.055
Incorporación al perímetro de consolidación por compra	-	-	-	2.984.138	-	58.755.875	-61.740.013	-	-	-
Variaciones en el perímetro	-	-	-	-	-	-	-	-	654.721.503	654.721.503
Cambios en el porcentaje de participación	-	-	-	-	-	-977.807	-	-	-1.056.324	-2.034.131
Resultado neto del ejercicio 2006	-	-	-	-	-	-	-	-	249.186	249.186

Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-29.085.600	-4.024.304	-33.109.904
Otros	-	-	-	-	-	1.062.674	-	-	-	1.062.674
Saldos al 31 de diciembre de 2006	24.238.000	-	-	4.166.702	-	73.489.171	93.404.557	-29.085.600	669.905.112	836.117.942
Restatement	-	-	-	-	-	-1.140.209	-49.627.007	-	-3.857.467	-54.624.683
Combinaciones de negocio	-	-	-	-	-	-	-253.828	-	-44.071.102	-44.324.930
Saldos al 31 de diciembre de 2006 con Restatement y Combinaciones de negocio	24.238.000	-	-	4.166.702	-	72.348.962	43.523.722	-29.085.600	621.976.543	737.168.329
Ingresos/(gastos) netos directamente reconocidos en el patrimonio neto	-	-	-	-	-554.801	-	-	-	-553.448	-1.108.249
Derivados de cobertura de flujos de caja	-	-	-	-	-821.928	-	-	-	-819.924	-1.641.852
Efecto impositivo	-	-	-	-	267.127	-	-	-	266.476	533.603
Resultado neto del ejercicio a 31 de diciembre de 2007	-	-	-	-	-	-	-204.700.629	-	-42.806.276	-247.506.905
Total resultado reconocido para el ejercicio 2007	-	-	-	-	-554.801	-	-204.700.629	-	-43.359.724	-248.615.154
Aplicación de resultado	-	-	-	680.898	-	13.757.224	-43.523.722	29.085.600	-	-
Variaciones en el perímetro	-	-	-	-	-	-	-	-	292.443	292.443
Adquisición de acciones propias	-	-939.999	-	-	-	-	-	-	-	-939.999
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-3.049.612	-3.049.612
Ampliaciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	46.866	46.866
Préstamo participativo	-	-	431.030.000	-	-	-	-	-	-	431.030.000
Otros	-	-	-	-	-	265.584	-	-	58.661	324.245
Saldos al 31 de diciembre de 2007	24.238.000	-939.999	431.030.000	4.847.600	-554.801	86.371.770	-204.700.629	-	575.965.177	916.257.118

20.2 Información financiera pro-forma

El presente Folleto informativo no contiene información financiera pro-forma.

20.3 Estados financieros

Véase el apartado 20.1 anterior del presente Documento de Registro, así como las cuentas anuales individuales y consolidadas de los ejercicios 2005, 2006 y 2007, depositadas en la CNMV, y en el domicilio y en la página *web* de la sociedad.

20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1 Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de Afirma correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005 y 31 de diciembre de 2006 han sido auditadas por Gassó Auditores, S.L.

Los informes de auditoría correspondientes a las cuentas anuales de ambos ejercicios contienen una opinión favorable sin salvedades, salvo por el informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005, que contiene la siguiente excepción por uniformidad:

“A los accionistas de Astroc Mediterráneo, S.A.:

- 1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de ASTROC MEDITERRÁNEO, S.A. (la sociedad dominante) y sociedades dependientes (el Grupo) que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el estado de flujos de efectivo consolidado el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contable aplicados y de las estimaciones realizadas.*
- 2. Las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2005 son las primeras que el Grupo prepara aplicando las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), que requieren, con carácter general, que los estados financieros presenten información comparativa. En este sentido, y de acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación consolidado, de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas, del estado de flujo de efectivo consolidado, del estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y de la memoria de las cuentas anuales consolidadas, además de las cifras consolidadas del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior, que han sido obtenidas mediante la aplicación de las NIIF-UE*

vigentes al 31 de diciembre de 2005. Consecuentemente, las cifras correspondientes al ejercicio anterior difieren de las contenidas en las cuentas anuales consolidadas aprobadas del ejercicio 2004 que fueron formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, detallándose en la nota 2 de la memoria de cuentas anuales consolidadas adjunta las diferencias que supone la aplicación de las NIIF-UE sobre el patrimonio neto consolidado al 1 de enero y al 31 de diciembre de 2004 y sobre los resultados consolidados del ejercicio 2004 del Grupo. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. Con fecha 26 de abril de 2005 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas consolidadas del ejercicio 2004, formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.

3. *Según se indica en la nota 2, el Grupo se ha acogido a la excepción contenida en la NIIF 1, adoptada por la Unión Europea, la cual permite aplicar las Normas Internacionales de Contabilidad 32 y 39 relativas a instrumentos financieros a partir del 1 de enero de 2005, sin exigir la adaptación de las cifras comparativas del ejercicio anterior, por lo que la comparación entre ambos ejercicios debe de efectuarse considerando esta circunstancia.*
4. *En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidadas de ASTROC MEDITERRÁNEO, S.A. y sus sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea que, excepto por lo indicado en el párrafo tercero, guardan uniformidad con las aplicadas en la preparación de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anterior que se han incorporado a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 a efectos comparativos.*
5. *El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2005 contiene las explicaciones que los Administradores de la sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de ASTROC MEDITERRÁNEO, S.A. y sociedades dependientes.”*

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de Afirma correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007 han sido auditadas por PriceWaterhouseCoopers Auditores, S.L.

El informe de auditoría correspondiente a las cuentas anuales individuales de Afirma para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007 contienen una opinión negativa en los siguientes términos:

“A los accionistas de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. (anteriormente denominada Astroc Mediterráneo, S.A., según se menciona en la Nota 1) que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2007, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2007, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2007. Con fecha 29 de marzo de 2007 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2006 en el que expresaron una opinión favorable.

3. Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. es la sociedad dominante de un grupo de sociedades que presenta cuentas anuales consolidadas de forma separada. Con esta misma fecha hemos emitido nuestro informe sobre las cuentas anuales consolidadas de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. y sociedades dependientes (Grupo consolidado), formuladas en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea, que presentan un patrimonio neto de 916.257 miles de euros y unas pérdidas consolidadas atribuibles a los accionistas de la sociedad dominante de 204.701 miles de euros, en el que expresamos una opinión con una salvedad.

4. Tal y como se indica en las Notas 1 y 2 b) de la memoria adjunta, la sociedad ha iniciado durante el ejercicio 2007 un proceso de fusión con diversas sociedades participadas y no participadas, siendo Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. la sociedad absorbente, y cuyo proceso ha concluido con la inscripción de dicha fusión en el Registro Mercantil en marzo de 2008, según se indica en la Nota 24 de la memoria adjunta, si bien la misma no incluye información sobre los principales efectos contables esperados como consecuencia de dicha fusión que consideramos información relevante. El Proyecto de Fusión aprobado e inscrito recoge, entre otros aspectos, el efecto retroactivo contable de la fusión al 1 de enero de 2007. Por tanto, y considerando lo indicado en la Nota 2 b) de la memoria adjunta, los administradores han optado por formular las mencionadas cuentas anuales de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., no incluyendo en el patrimonio al 31 de diciembre de 2007 de la sociedad absorbente los activos y pasivos de las sociedades absorbidas, al ser la fecha de inscripción de la fusión posterior al 31 de diciembre de 2007, pero registrando, como se muestra en la Nota 16 de la memoria adjunta, los ingresos y gastos de la totalidad de las sociedades absorbidas en la cuenta de

resultados de la sociedad absorbente.

No obstante, considerando que la fecha de la Junta General de Accionistas de la sociedad absorbente que aprobó la fusión tuvo lugar el 7 de febrero de 2008, entendemos que para el caso de determinadas sociedades absorbidas (Alramaev, S.L., Courrent Assets, S.L., Landscape Nozar, S.L., San Joan de Moró, S.L y Urbehispania, S.L) sobre las que no existía control durante el ejercicio 2007, habrá que atenerse a lo contemplado para las combinaciones de negocios en la normativa contable vigente aplicable. Dicha normativa establece, entre otros aspectos, y para el caso de la fusión de empresas, que se aplicara el método de adquisición, que supone, por lo que respecta a la contabilización de los ingresos y gastos, que será a partir de la fecha de adquisición cuando se registrarán los ingresos y gastos, estableciendo como fecha de adquisición aquella en que la empresa adquirente adquiere el control del negocio, siendo, en este caso, en el ejercicio 2008 para esas cinco sociedades.

Por tanto, entendemos que las operaciones del ejercicio 2007 de dichas sociedades no deberían haberse considerado realizadas por cuenta de la sociedad absorbente, por lo que el epígrafe “Pérdidas antes de impuestos” de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2007 adjunta (con el desglose e impacto por epígrafes y sociedad detallado en la Nota 16 de la memoria adjunta) y los epígrafes “Deudas con empresas del grupo y asociadas” y “Otras deudas” del balance de situación al 31 de diciembre de 2007 adjunto deberían disminuirse en, aproximadamente, 250 millones de euros, 28 millones de euros y 222 millones de euros respectivamente.

5. Tal y como se indica en la Nota 2 f) de la memoria adjunta, la sociedad presenta un desequilibrio financiero en el capital circulante como consecuencia de la financiación a corto plazo existente, estando en la actualidad en proceso de renegociación con las entidades financieras las condiciones de su deuda. En tanto que esta renegociación no se complete satisfactoriamente, se produce una situación que es indicativa de una incertidumbre actual sobre la capacidad de la sociedad para continuar su actividad de forma que pueda realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en las cuentas anuales adjuntas, que han sido preparadas asumiendo que tal actividad continuará.

6. En nuestra opinión, dada la importancia de los efectos de la salvedad descrita en el párrafo 4 anterior, con independencia de la salvedad del párrafo 5 anterior, las cuentas anuales del ejercicio 2007 adjuntas no expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. al 31 de diciembre de 2007 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados.

7. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2007 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2007. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad”

Por su parte, el informe de auditoría correspondiente a las cuentas anuales consolidadas para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007 contiene la siguiente salvedad:

“A los Accionistas de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. (la sociedad dominante) (anteriormente denominada Astroc Mediterráneo, S.A., según se menciona en la Nota 1) y sociedades dependientes (el Grupo) que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2007, la cuenta de resultados consolidada, el estado consolidado de cambios en el patrimonio neto, el estado consolidado de flujos de efectivo y la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores de la Sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación consolidado, de la cuenta de resultados consolidada, del estado consolidado de cambios en el patrimonio neto, del estado consolidado de flujos de efectivo y de la memoria de las cuentas anuales consolidadas, además de las cifras del ejercicio 2007, las correspondientes al ejercicio anterior, que difieren de las contenidas en las cuentas anuales consolidadas aprobadas del ejercicio 2006 debido al registro contable, con carácter retroactivo, de las correcciones efectuadas según se indica en la Nota 2.1.g) de la memoria, en aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad 8, y debido al cierre de la contabilidad provisional de combinaciones de negocio descrito en la Nota 2.1.h) y a otras modificaciones efectuadas según se indica en la Nota 2.1.j) de la memoria consolidada adjunta. Con fecha 29 de marzo de 2007 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 en el que expresaron una opinión favorable.

3. Tal y como se indica en la Nota 2.1.i) de la memoria consolidada adjunta, el Grupo consolidado ha incurrido en pérdidas durante el ejercicio 2007 y experimentado tensiones de liquidez derivadas de la estructura financiera actual del Grupo y de la situación general del sector principal en el que operan las sociedades del Grupo que, entre otros aspectos, dificulta el proceso de realización en el corto plazo de las existencias y la obtención de financiación adicional, estando en la actualidad en proceso de renegociación con las entidades financieras las condiciones de su deuda. En tanto que esta renegociación no se complete satisfactoriamente, se produce una situación que es indicativa de una incertidumbre actual sobre la capacidad de la sociedad dominante y su Grupo para continuar su actividad de forma que puedan realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que han sido preparadas asumiendo que tal actividad continuará.

4. En nuestra opinión, excepto por los efectos de cualquier ajuste que pudiera ser necesario si se conociera el desenlace final de la incertidumbre descrita en el párrafo

anterior, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2007 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. y sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2007 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea que guardan uniformidad con las aplicadas en la preparación de las cifras correspondientes al ejercicio anterior presentadas a efectos comparativos.

5. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2007 contiene las explicaciones que los administradores de la sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. y sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2007. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. y sociedades dependientes.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.”

20.4.2 Indicación de cualquier otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores

Ernst & Young, S.L. ha realizado una revisión limitada de los estados financieros intermedios consolidados del Grupo Afirma para el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2008.

Asimismo, y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 14.2 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, Ernst & Young, S.L. ha emitido un informe especial en relación con la salvedad contenida en el informe de auditoría correspondiente a las cuentas anuales consolidadas para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007, cuyo tenor literal es el siguiente:

“INFORME ESPECIAL REQUERIDO POR EL RD 1362/2007

A los Administradores de Sociedad Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., para su remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Habiendo sido auditadas las cuentas anuales consolidadas de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., (en adelante la Sociedad Dominante) y sociedades dependientes (en adelante el Grupo) correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007, otros auditores han emitido el informe de auditoría con fecha 30 de abril de 2008 en el que se expresaba una opinión con salvedades que incorporaba

la siguiente salvedad:

“3. Tal y como se indica en la Nota 2.1.i) de la memoria consolidada adjunta, el Grupo consolidado ha incurrido en pérdidas durante el ejercicio 2007 y experimentado tensiones de liquidez derivadas de la estructura financiera actual del Grupo y de la situación general del sector principal en el que operan las sociedades del Grupo que, entre otros aspectos, dificulta el proceso de realización en el corto plazo de las existencias y la obtención de financiación adicional, estando en la actualidad en proceso de renegociación con las entidades financieras las condiciones de su deuda. En tanto que esta renegociación no se complete satisfactoriamente, se produce una situación que es indicativa de una incertidumbre actual sobre la capacidad de la sociedad dominante y su Grupo para continuar su actividad de forma que puedan realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que han sido preparadas asumiendo que tal actividad continuará.”

De acuerdo con su solicitud, hemos analizado la información referida a la situación actualizada de la citada salvedad y su incidencia en los estados financieros intermedios condensados consolidados adjuntos correspondientes al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2008 (en adelante estados financieros intermedios), que ha sido preparada por Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., según lo requiere el Real Decreto 1362/2007 de 19 de octubre y la Circular 1/2008 de 30 de enero, de la CNMV por la que se modifican los modelos de información pública periódica de las Entidades emisoras de valores admitidos a negociación en Bolsas de Valores.

Adjuntamos como anexo del presente Informe la Carta de Manifestaciones de los administradores en la que se informa de la situación actualizada al cierre del semestre de las salvedades incluidas en el informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio precedente.

El análisis se ha realizado de acuerdo con la Norma Técnica establecida al efecto aprobada por Resolución de fecha 28 de julio de 1994 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, que debido a su alcance, sustancialmente menor que el de una auditoría de cuentas, no permite expresar una opinión sobre la corrección del resto de los estados financieros intermedios ni asegurar que, de haberse aplicado procedimientos de auditoría complementarios, no hubiésemos podido identificar otros asuntos significativos para llevar a su consideración. Adicionalmente, por este motivo, tampoco expresamos una opinión sobre los estados financieros intermedios.

Como resultado de nuestro análisis, les confirmamos que, en los estados financieros adjuntos no se ha despejado totalmente la salvedad anteriormente indicada respecto a las Cuentas Anuales consolidadas del último ejercicio cerrado. A la fecha actual el Grupo ha culminado el proceso de renegociación con las entidades financieras de las condiciones de su deuda. Tal como se desglosa en la Nota 2.4 de los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2008, el Grupo ha llevado a cabo recientemente importantes acciones que han reducido de forma relevante los factores de duda sobre la capacidad del Grupo para continuar sus operaciones. Entre estas acciones se encuentran los recientes acuerdos para la reestructuración de su endeudamiento financiero, el proceso de fusión culminado en 2008 y el desarrollo de un Plan de Negocio de Tesorería con una tipología de producto y enfoque al mercado que prevén acomodar la generación de recursos con las obligaciones de

amortización de la deuda. No obstante, factores exógenos al Grupo como la caída de la demanda en el sector inmobiliario y la escasez de liquidez que vive el mercado están generando en la actualidad un entorno especialmente complejo, que hace necesario el transcurso de un plazo mínimo de tiempo y reevaluar nuevamente la situación a la fecha de cierre de las cuentas anuales, para poder disipar las posibles dudas razonables que subsisten sobre la capacidad del Grupo para continuar sus actividades, de forma que pueda realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en los estados financieros adjuntos, que han sido preparados asumiendo que tal actividad continuará.

Este informe especial ha sido preparado exclusivamente en cumplimiento de lo establecido en el Real Decreto 1362/2007 de 19 de octubre para el uso exclusivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y no debe ser usado para ningún otro propósito.

ERNST & YOUNG, S.L.”

Como complemento de lo anterior, y previo requerimiento realizado por la Dirección de Informes Financieros y Contables de la CNMV en relación con el informe financiero semestral de la Sociedad correspondiente al primer semestre de 2008 y al informe de revisión limitada realizado por Ernst & Young, S.L. como auditores externos, la Sociedad manifestó mediante carta de fecha 18 de noviembre de 2008 dirigida a la CNMV que:

“(…) en relación a la limitación al alcance expresada por los auditores debido a que en el Estado de cambios en el Patrimonio Neto Consolidado se presenta una diferencia en reservas (...), hemos procedido a entregar a los auditores externos las explicaciones pertinentes y la documentación oportuna, relativa a dichas diferencias, a los efectos de que el auditor pudiera efectuar las pruebas adicionales pertinentes a fin de que la mencionada limitación pudiese ser obviada.

(…) como resultado de la revisión efectuada sobre la información aportada, la limitación al alcance ha sido subsanada considerando adecuado el tratamiento contable que el Grupo manifiesta va a aplicar a las diferentes partidas en la formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas al 31 de diciembre de 2008.”

Adicionalmente, Ernst & Young, S.L. ha emitido, también para su remisión a la CNMV, un informe especial en relación con las salvedades contenidas en el informe de auditoría correspondiente a las cuentas anuales individuales de Afirma para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007, cuyo tenor literal es el siguiente:

“INFORME ESPECIAL REQUERIDO POR EL RD 1362/2007

*A los Administradores de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.,
para su remisión a la comisión Nacional del Mercado de Valores.*

Habiendo sido auditadas las cuentas anuales de sociedad Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. (en adelante la Sociedad), correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007, otros auditores han emitido el informe de auditoría con fecha 30 de abril de 2008 en el que se expresaba una opinión desfavorable que incorporaba las siguientes salvedades:

“4. Tal y como se indica en las Notas 1 y 2 b) de la memoria adjunta, la sociedad ha iniciado durante el ejercicio 2007 un proceso de fusión con diversas sociedades

participadas y no participadas, siendo Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., la sociedad absorbente, y cuyo proceso ha concluido con la inscripción de dicha fusión en el Registro Mercantil en marzo de 2008, según se indica en la Nota 24 de la memoria adjunta, si bien la misma no incluye información sobre los principales efectos contables esperados como consecuencia de dicha fusión que consideramos información relevante. El proyecto de Fusión aprobado e inscrito recoge, entre otros aspectos, el efecto retroactivo contable de la fusión al 1 de enero de 2007. Por tanto, y considerando lo indicado en la Nota 2 b) de la memoria adjunta, los administradores han optado por formular las mencionadas cuentas anuales de Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., no incluyendo en el patrimonio al 31 de diciembre de 2007 de la sociedad absorbente los activos y pasivos de las sociedades absorbidas, al ser la fecha de inscripción de la fusión posterior al 31 de diciembre de 2007, pero registrando, como se muestra en la Nota 16 de la memoria adjunta, los ingresos y gastos de la totalidad de las sociedades absorbidas en la cuenta de resultados de la sociedad absorbente.

No obstante, considerando que la fecha de la Junta General de Accionistas de la sociedad absorbente que aprobó la fusión tuvo lugar el 7 de febrero de 2008, entendemos que para el caso de determinadas sociedades absorbidas (Alramaev, S.L., Courrent Assets, S.L., Landscape Nozar, S.L., San Joan de Moró, S.L. y Urbehispania, S.L.) sobre las que no existía control durante el ejercicio 2007, habría que atenerse a lo contemplado para las combinaciones de negocios en la normativa contable vigente aplicable. Dicha normativa establece, entre otros aspectos, y para el caso de fusión de empresas, que se aplicará el método de adquisición, que supone, por lo que respecta a la contabilización de los ingresos y gastos, que será a partir de la fecha de adquisición cuando se registrarán los ingresos y gastos, estableciendo como fecha de adquisición aquella en que la empresa adquiriente adquiere el control del negocio, siendo en este caso, en el ejercicio 2008 para esas cinco sociedades.

Por tanto, entendemos que las operaciones del ejercicio 2007 de dichas sociedades no deberían haberse considerado realizadas por cuenta de la sociedad absorbente, por lo que el epígrafe "Pérdidas antes de impuestos" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2007 adjunta (con el desglose e impacto por epígrafes y sociedad detallado en la Nota 16 de la memoria adjunta) y los epígrafes "Deudas con empresas del grupo y asociadas" y "Otras deudas" del balance de situación al 31 de diciembre de 2007 adjunto deberían disminuirse en, aproximadamente, 250 millones de euros, 28 millones de euros y 222 millones de euros respectivamente.

5. Tal y como se indica en la Nota 2.f) de la memoria adjunta, la sociedad presenta un desequilibrio financiero en el capital circulante como consecuencia de la financiación a corto plazo existente, estando en la actualidad en proceso de renegociación con las entidades financieras las condiciones de su deuda. En tanto que esta renegociación no se complete satisfactoriamente, se produce una situación que es indicativa de una incertidumbre actual sobre la capacidad de la sociedad para continuar su actividad de forma que pueda realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en las cuentas anuales adjuntas, que han sido preparadas asumiendo que tal actividad continuará."

De acuerdo con su solicitud, hemos analizado la información referida a la situación actualizada de las citadas salvedades y su incidencia en la información semestral

adjunta de fecha 30 de junio de 2008, que ha sido preparada por Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., según lo requiere el Real Decreto 1362/2007 de 19 de octubre y la Circular 1/2008 de 30 de enero, de la CNMV por la que se modifican los modelos de información pública periódica de las Entidades emisoras de valores admitidos a negociación en Bolsas de Valores.

Adjuntamos como anexo del presente Informe la Carta de Manifestaciones de los administradores en la que se informa de la situación actualizada al cierre del semestre de las salvedades incluidas en el informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio precedente.

El análisis se ha realizado de acuerdo con la Norma Técnica establecida al efecto aprobada por Resolución de fecha 28 de julio de 1994 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, que debido a su alcance, sustancialmente menor que el de una auditoría de cuentas, no permite expresar una opinión sobre la corrección del resto de la información semestral ni asegurar que, de haberse aplicado procedimientos de auditoría complementarios, no hubiésemos podido identificar otros asuntos significativos para llevar a su consideración. Adicionalmente, por este motivo, tampoco expresamos una opinión sobre la información financiera semestral individual al 30 de junio de 2008.

Como resultado de nuestro análisis, les confirmamos que la información relativa a la salvedad anteriormente indicada como número 4, referente a Afirma Grupo Inmobiliario, S.A., ha sido corregida totalmente en la Información Semestral adjunta, y su efecto en dicha información ha sido la siguiente: Con efectos 1 de enero de 2008 la Sociedad ha registrado un cargo en los epígrafes “Deudas con empresas del grupo y asociadas” y “Otras deudas” por importes de 28 millones de euros y 222 millones de euros, respectivamente, así como un abono en reservas por un importe de 250 millones de euros, neto del correspondiente efecto impositivo, por lo que la salvedad no tiene ningún impacto en la Información Semestral al 30 de junio de 2008.

Como resultado de nuestro análisis, les confirmamos que, en la información semestral adjunta al 30 de junio de 2008 no se ha despejado totalmente la salvedad anteriormente indicada como número 5 respecto a las Cuentas Anuales del último ejercicio cerrado. A la fecha actual la Sociedad ha culminado el proceso de renegociación con las entidades financieras de las condiciones de su deuda. Tal como expresan los Administradores en la nota 2.4 de los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2008, cuyos comentarios referidos al Grupo son también asimilables a la situación de su sociedad dominante, se han llevado a cabo recientemente importantes acciones que han reducido de forma relevante los factores de duda sobre la capacidad de la Sociedad para continuar sus operaciones. Entre estas acciones se encuentran los recientes acuerdos para la reestructuración de su endeudamiento financiero, el proceso de fusión culminado en 2008, y el desarrollo de un Plan de Negocio de Tesorería con una tipología de producto y enfoque al mercado, que prevén acompañar la generación de recursos con las obligaciones de amortización de la deuda. No obstante, factores exógenos al Grupo como la caída de la demanda en el sector inmobiliario y la escasez de liquidez que vive el mercado, están generando en la actualidad un entorno especialmente complejo, que hace necesario el transcurso de un plazo mínimo de tiempo y reevaluar nuevamente la situación a la fecha de cierre de las cuentas anuales, para poder disipar las posibles dudas razonables que subsisten sobre la capacidad de la

Sociedad para continuar sus actividades de forma que pueda realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en los estados financieros intermedios adjuntos, que han sido preparados asumiendo que tal actividad continuará.

Este informe especial ha sido preparado exclusivamente en cumplimiento de lo establecido en el Real Decreto 1362/2007 de 19 de octubre para el uso exclusivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y no debe ser usado para ningún otro propósito.

ERNST & YOUNG, S.L.”

20.4.3 Fuente de los datos financieros

A excepción de los datos extraídos de las Cuentas Anuales objeto de los informes de auditoría que se citan en el apartado 20.4.1 anterior, así como aquellos otros en los que se cita expresamente la fuente, el resto de datos e información contenida en la Información sobre la Sociedad del presente folleto ha sido extraída de la contabilidad interna y del sistema de información de gestión con el que cuenta la Sociedad, que no han sido objeto de auditoría de cuentas de forma separada.

20.5 Edad de la información financiera más reciente, información intermedia y demás información financiera

El último periodo al que corresponde la información financiera de Afirma corresponde a los nueve primeros meses del ejercicio 2008, finalizados el 30 de septiembre de 2008.

20.6 Información intermedia y demás información financiera

20.6.1 Si el emisor ha venido publicando información financiera trimestral o semestral desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados, éstos deben incluirse en el documento de registro. Si la información financiera trimestral o semestral ha sido revisada o auditada, debe también incluirse el informe de auditoría o de revisión. Si la información financiera trimestral o semestral no ha sido auditada o no se ha revisado, debe declararse este extremo

Este apartado contiene información relativa a los estados financieros intermedios consolidados de Afirma para el periodo de nueve meses finalizado a 30 de septiembre de 2008, elaborados de acuerdo con las NIIF.

Balance de situación consolidado a 30 de septiembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007 (NIIF)

A continuación se presenta el Balance de Situación consolidado a 30 de septiembre de 2008 preparado conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”):

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF) (euros)	30/09/2008 (no auditado)	31/12/2007 (auditado)	Variación 2008/2007
ACTIVO			
ACTIVO NO CORRIENTE:			
Fondo de comercio	-	-	-
Otros activos intangibles	216.092	438.691	-50,74%
Inmovilizado material	25.774.540	19.682.479	30,95%
Inversiones inmobiliarias	61.681.332	20.284.651	204,08%
Inversiones en asociadas	8.870.966	9.868.473	-10,11%
Activos financieros no corrientes	35.334.252	55.858.746	-36,74%
Otros activos no corrientes	5.000.000	5.596.227	-10,65%
Activos por impuestos diferidos	67.969.054	28.085.835	142,00%
Total activo no corriente	204.846.236	139.815.102	46,51%
ACTIVO CORRIENTE:			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	3.200.000	-	-
Existencias	1.923.334.230	2.392.101.794	-19,60%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	122.974.587	141.185.210	-12,90%
Activos financieros corrientes	167.312.609	265.437.713	-36,97%
Administraciones Públicas deudoras	14.107.063	42.331.416	-66,67%
Otros activos corrientes	5.289.729	4.371.951	20,99%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	36.718.649	28.011.205	31,09%
Total activo corriente	2.272.936.867	2.873.439.289	-20,90%
TOTAL ACTIVO	2.477.783.103	3.013.254.391	-17,77%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO			
PATRIMONIO NETO:			
Capital social	60.356.737	24.238.000	149,02%
Prima de emisión de acciones	294.960.261	-	-
Acciones propias	-376.000	-939.999	-60,00%
Otros instrumentos de patrimonio	431.030.000	431.030.000	0,00%
Reservas indisponibles	4.847.600	4.847.600	0,00%
Otras reservas	-148.822.748	85.816.969	-273,42%
Beneficios atribuidos a los accionistas de la Sociedad Dominante	-199.732.228	-204.700.629	-2,43%
Dividendo a cuenta	-	-	-
Total patrimonio neto atribuible a accionistas de Afirma	442.263.622	340.291.941	29,97%
Intereses minoritarios	1.056.068	575.965.177	-99,82%
Total patrimonio neto	443.319.690	916.257.118	-51,62%
PASIVO NO CORRIENTE:			
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	47.172	47.278	-0,22%
Deudas con entidades de crédito	27.439.869	9.583.499	186,32%
Pasivos financieros no corrientes	35.835.601	32.777.466	9,33%
Acreedores comerciales a largo plazo y otras cuentas a pagar	69.648.648	68.028.630	2,38%
Pasivos por impuestos diferidos	70.943.521	262.845.494	-73,01%
Provisiones para riesgos y gastos	9.177.542	8.533.400	7,55%
Total pasivo no corriente	213.092.353	381.815.767	-44,19%
PASIVO CORRIENTE:			
Deudas con entidades de crédito	1.501.626.585	1.289.804.556	16,42%

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF) (euros)	30/09/2008 (no auditado)	31/12/2007 (auditado)	Variación 2008/2007
Pasivos financieros corrientes	90.140.533	83.033.357	8,56%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	140.662.216	165.171.106	-14,84%
Anticipos de clientes	47.266.553	114.048.841	-58,56%
Administraciones Públicas acreedoras	39.204.777	56.101.112	-30,12%
Otros pasivos corrientes	2.470.396	7.022.534	-64,82%
Total pasivo corriente	1.821.371.060	1.715.181.506	6,19%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2.477.783.103	3.013.254.391	-17,77%

Las principales variaciones del Balance consolidado del Grupo Afirma a 30 de septiembre de 2008 con respecto al 31 de diciembre de 2007 son las siguientes:

- (a) *Inversiones inmobiliarias.* El incremento del saldo a 30 de septiembre de 2008 del epígrafe “Inversiones Inmobiliarias” se debe, principalmente, al traspaso de cuatro promociones que figuraban en el epígrafe de existencias a 31 de diciembre de 2007 debido a que van a destinarse al arrendamiento.
- (b) *Activos financieros no corrientes.* La disminución del saldo de este epígrafe a 30 de septiembre de 2008 con respecto al 31 de diciembre de 2007 se debe, fundamentalmente, a la cancelación de préstamos concedidos a Landscape Nózar, S.A. como consecuencia de la fusión. Asimismo, se han cancelado créditos concedidos a Nózar, S.A., sociedad vinculada a la Sociedad.
- (c) *Activos por impuestos diferidos.* El aumento de este epígrafe se debe a la activación de un crédito fiscal a 30 de septiembre de 2008.
- (d) *Existencias.* La disminución de este epígrafe se debe, por un lado, a las ventas que ha habido en el ejercicio 2008 como consecuencia del ciclo normal del Grupo Afirma y, por otro lado, a la provisión de existencias que se ha dotado a 30 de septiembre de 2008 como consecuencia de la valoración de los activos inmobiliarios del Grupo realizada por expertos independientes. La provisión de existencias a 30 de septiembre de 2008 asciende a 364 millones de euros.
- (e) *Activos financieros corrientes.* Las principales disminuciones de este epígrafe son, por un lado, la cancelación de créditos por enajenación de inmovilizado por importe de 66,5 millones de euros. Este saldo tenía su origen en la venta, en 2006, de varias sociedades que dependían de la sociedad Landscape Promocions Inmobiliaries, S.A. Por otro lado, se han cancelado cuentas a cobrar a Alramaev, S.L. y Courrent Assets, S.L. por importe de 25 millones de euros, como consecuencia de que estas sociedades se han fusionado.
- (f) *Pasivo no corriente / Deudas con entidades de crédito.* El aumento de este epígrafe se debe a que dado que se han traspasado 4 promociones del epígrafe de Existencias al de Inversiones Inmobiliarias, la deuda asociada a estos activos con vencimiento a largo plazo, ha sido reclasificada al pasivo no corriente.
- (g) *Pasivos por impuestos diferidos.* Como consecuencia de la Fusión, el coste de adquisición de dichas combinaciones de negocio se asigna a los activos absorbidos que pertenecían a estas entidades, lo que de acuerdo con el artículo 89.3 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades supone una reducción de los impuestos diferidos contabilizados. Esto supone que para el 100% de los activos adquiridos que permanecen del subgrupo Landscape y el 49,84% de los activos

adquiridos que permanecen del subgrupo Rayet, el beneficio contable y fiscal que en el futuro pueda producirse al transmitir estos activos será el mismo, no siendo necesario reconocer en el pasivo los impuestos diferidos que se cancelan en el ejercicio 2008 suponiendo una disminución del epígrafe por importe de 126 millones de euros. Asimismo, también se cancelan impuestos diferidos como consecuencia de: ventas de activos adquiridos por combinaciones de negocios, registro de deterioro de existencias adquiridas en combinaciones de negocio y cancelación de impuestos diferidos por operaciones intergrupo.

- (h) *Pasivo corriente / Deudas con entidades de crédito.* el aumento de este epígrafe viene motivado, principalmente, por la incorporación de la parte que asumían las sociedades Alramaev, S.L. y Courrent Assets, S.L. del préstamo sindicado, cuyo valor razonable en el momento de la fusión ascendía a 331 millones de euros.

Cuenta de resultados a 30 de septiembre de 2008 y 30 de septiembre de 2007 (NIIF)

A continuación se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada a 30 de septiembre de 2008 preparado conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”):

CUENTA DE RESULTADOS (NIIF) (euros)	30/09/2008 (no auditado)	30/09/2007 (no auditado)	Variación 2008/2007
Importe neto de la cifra de negocio	398.819.278	372.807.777	6,98%
Existencias traspasadas al inmovilizado	40.476.051	4.767.472	749,00%
Inmovilizado traspasado a existencias		-52.546.007	-100,00%
Aprovisionamientos	-422.733.793	-298.114.634	41,80%
Otros ingresos de explotación	934.398	3.170.490	-70,53%
Trabajos realizados para el propio inmovilizado	270.310	-	-
Variación de las provisiones de tráfico	-291.513.347	-83.103.091	250,79%
Gastos de personal	-9.138.425	-13.001.734	-29,71%
Deterioro del inmovilizado	-398.403	-946.041	-57,89%
Amortización	-552.570	-1.785.961	-69,06%
Deterioro del fondo de comercio	-25.751.035	-117.968.441	-78,17%
Otros gastos de explotación	-24.942.540	-46.844.229	-46,75%
Resultados por venta de inmovilizado	-8.442	399.256	-102,11%
Resultados por venta de inversiones inmobiliarias	-7.594	-	-
Resultados por venta de participaciones en empresas del grupo	-103.940	4.429.096	-102,35%
Actualización de las inversiones inmobiliarias a valor razonable	440.191	-942.000	-146,73%
Resultado de explotación	-334.209.861	-229.678.047	45,51%
Ingresos financieros	12.497.883	14.119.265	-11,48%
Gastos financieros	-83.260.743	-67.121.646	24,04%
Resultado financiero neto	-70.762.860	-53.002.381	33,51%
Resultado de inversiones en asociadas	-10.307.594	-625.793	1547,13%
Resultados antes de impuestos	-415.280.315	-283.306.221	46,58%
Impuestos	221.350.590	27.911.344	693,05%
Resultado neto	-193.929.725	-255.394.877	-24,07%
Atribuible a:			
Accionistas de la Sociedad Dominante	-199.732.228	-221.153.495	-9,69%
Intereses minoritarios	5.802.503	-34.241.382	-116,95%

Entre las variaciones más significativas, cabe mencionar las siguientes:

- (a) *Cifra de negocio.* La cifra de negocios presenta un incremento del 7% respecto del mismo periodo del ejercicio 2007. Este incremento está fundamentalmente basado en la actividad de promoción de la Sociedad, que ha experimentado un incremento del

30,9%. Esto significa que en la situación de desaceleración que vive el mercado la Sociedad no ha visto reducido su volumen de actividad, llevando a término operaciones firmadas en años anteriores y consiguiendo firmar y materializar nuevas operaciones en el año 2008.

- (b) *Variación de las provisiones de tráfico.* En los nueve primeros meses de 2008 hay un incremento en el valor de estas provisiones debido principalmente a la corrección valorativa realizada sobre las existencias para ajustar el coste de aquellos activos cuyo valor en libros estuviera por encima del valor de mercado según informe de experto independiente referido a 30 de junio de 2008.
- (c) *Deterioro del fondo de comercio.* En los nueve primeros meses de 2008 se recoge un deterioro del fondo de comercio de 25,7 millones de euros frente a los 118 millones de euros del año 2007. Con la dotación de 2008 queda amortizada la totalidad del fondo de comercio. La dotación del 2008 corresponde a la depreciación del fondo de comercio generado en el registro de las combinaciones de negocio dentro del proceso de fusión. En el año 2007 el deterioro del fondo de comercio procede de las adquisiciones de Rayet Promoción (53 millones de euros) y Landscape (65 millones de euros).
- (d) *Otros gastos de explotación.* Los gastos generados en los nueve primeros meses de 2008 registran una reducción derivada de las políticas de contención. Aún habiéndose registrados gastos de carácter no recurrente derivados del proceso de fusión por importe de 3,7 millones de euros, los gastos generales pasan de 24 millones de euros en el primer semestre de 2007 a 16 millones de euros en el mismo periodo de 2008.
- (e) *Resultado de explotación:* El resultado de explotación durante los nueve primeros meses del ejercicio 2008 se ha visto reducido en un 45,51% respecto del alcanzado en el mismo periodo del ejercicio 2007 como consecuencia del estrechamiento de los márgenes, fundamentalmente en la actividad de suelo. Asimismo, en el resultado de explotación ha impactado los hechos de carácter atípico antes mencionados, es decir:
 - (i) la variación de provisiones de tráfico, de la que aproximadamente 293 millones de euros corresponden a la corrección valorativa realizada sobre las existencias para ajustar el coste de aquellos activos cuyo valor en libros estuviera por encima del valor de mercado según informe de CB Richard Ellis; y
 - (ii) el deterioro del fondo de comercio, que corresponde a la depreciación del fondo de comercio generado en el registro de las combinaciones de negocio dentro del proceso de Fusión.
- (f) *Resultado financiero neto.* El resultado financiero neto en los nueve primeros meses de 2008 es inferior en 17.760.479 de euros al registrado a 30 de septiembre de 2007. Los efectos principales de esta variación derivan de los gastos financieros dado que los ingresos están en línea con los del mismo periodo de 2007. En el 2008 los principales elementos de diferenciación con 2007 son:
 - (i) como consecuencia de la firma del Contrato de Novación, y de conformidad con la NIC 39, los 12.000.000 euros correspondientes a la comisión original del Crédito Sindicado se han amortizado anticipadamente (con anterioridad, esta comisión venía amortizándose linealmente en la vida del préstamo); y

- (ii) los intereses del Crédito Sindicado, ya que en el proceso de fusión se incorporan las sociedades Alramaev, S.L. y Courrent Assets, S.L., sociedades que no se incluían en el perímetro de consolidación de Afirma antes de la fusión. Una de las consecuencias de la integración ha sido la incorporación de la parte del préstamo sindicado que asumen estas dos sociedades y el correspondiente registro de intereses asociados a esta parte del préstamo.
- (g) *Resultado Antes de Impuestos:* El Resultado antes de Impuestos está, por lo tanto, afectado por varios y significativos elementos de carácter inusual por un valor total de aproximadamente 331 millones de euros (293 millones de euros resultantes de la provisión de existencias; 26 millones de euros de la depreciación de fondo de comercio y 12 millones de euros por amortización de comisión de préstamo).
- (h) *Impuestos.* El ingreso fiscal corresponde a la cancelación de impuestos diferidos y a la capitalización de créditos fiscales por el valor en que compensarán los impuestos diferidos y por un importe que es inferior a estos últimos.

20.7 Política de dividendos

En la actualidad resulta prioritario para la Sociedad sanear su posición financiera y maximizar sus posibilidades de autofinanciación, razón por la cual no está previsto distribuir dividendo alguno con cargo a los resultados del ejercicio 2008. Por otra parte, la Sociedad se encuentra actualmente vinculada por los términos y condiciones del Contrato de Novación del Crédito Sindicado, que no permite el pago de dividendos o la realización de distribuciones a favor de los accionistas hasta en tanto no haya sido amortizado el 50% del importe total del Crédito Sindicado (lo que en principio no se prevé que tenga lugar hasta el año 2.013).

20.7.1 Importe de los dividendos por acción en cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica, ajustada si ha cambiado el número de acciones del emisor, para que así sea comparable

En la siguiente tabla se incluye, para los tres últimos ejercicios cerrados de Afirma, las magnitudes necesarias para determinar el resultado consolidado por acción de dichos periodos y el dividendo por acción definitivamente distribuido:

Resultado y dividendo por acción	2007	2006	2005
Resultado Neto	-247.506.905	49.193.704	65.031.546
Número de acciones	121.190.000	121.190.000	24.238
Dividendo por acción	0	0,24 €	0
Importe total destinado a dividendo	0	29.085.600	0
Bº Distribuido (<i>pay-out</i>)	0%	59,12%	0%

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

Ni la Sociedad ni el Grupo Afirma están incurso ni han estado incurso en los últimos doce meses en ningún procedimiento judicial o arbitraje que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, respectivamente, efectos significativos en la Sociedad y/o la posición o rentabilidad financiera de su Grupo. Asimismo, ninguno de los acuerdos adoptados por los órganos sociales de la Sociedad ha sido impugnado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Grupo Afirma tiene provisionada (i) la cantidad de 1.220 miles

de euros correspondiente a las posibles responsabilidades que puedan exigirse en la demanda presentada por los propietarios de dos promociones que fueron entregadas por una sociedad del Grupo Afirma; (ii) la cantidad de 830 miles de euros por el litigio que el Grupo Afirma tiene pendiente en calidad de codemandado en la acción reivindicativa de dominio y nulidad de asientos registrales sobre un terreno en Vinaroz (Castellón), habiendo sido desestimada en primera instancia con condena de costas para el demandante y estando pendiente de dictarse sentencia en recurso de apelación por la Audiencia Provincial; y (iii) la cantidad de 5.000 miles de euros en relación con los litigios que la sociedad Grupo Mediterráneo Costa Blanca, S.L. tiene pendientes en calidad de codemandado junto con la empresa municipal EGUSA relativos a la impugnación del Acuerdo por el que se somete a información pública la licitación de concurso para selección de socio privado para el desarrollo de la UE-2 del PGOU de Alboraya. En todo caso, en opinión de la Sociedad, el resultado de estos litigios no se espera que suponga pérdidas significativas superiores a los mencionados importes provisionados.

Asimismo, la Sociedad es parte como demandada en otros dos procedimientos por importe de 1.324.000 euros (en relación con la doble inmatriculación de una finca situada en Cienpuzuelos adquirida tras la fusión con Landscape Augusta, S.L.U) y 429.000 euros (relativo a las participaciones de Valencia Family Desarrollos Urbanos, S.L. y a los derechos urbanísticos de que ésta goza), si bien en ambos casos tanto la duración del procedimiento como su resultado son de difícil estimación.

Por último, la CNMV ha abierto un expediente sancionador a la Sociedad y a algunos miembros tanto de su anterior Consejo de Administración como del actual en relación con la información pública periódica del tercer trimestre de 2007 y, en particular, en relación con la amortización del fondo de comercio derivado de la adquisición de Landscape Promocions Inmobiliaries y Rayet Promoción a finales de 2006. El mencionado expediente se ha incoado sobre la base de una presunta infracción del artículo 99.m) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (que califica como infracción muy grave “el suministro a la CNMV de información regulada con datos inexactos o no veraces, o de información engañosa o que omita maliciosamente aspectos o datos relevantes”). El procedimiento se encuentra en fase de instrucción y de momento no se ha recibido propuesta de sanción alguna.

20.9 Cambio significativo en la posición financiera del emisor

Desde la fecha de cierre del último ejercicio auditado, la Sociedad ha adoptado una serie de medidas tendentes a garantizar su continuidad como empresa en funcionamiento, entre las que cabe destacar las siguientes:

- (a) *Fusión.* Según se explica con mayor detalle en el apartado 5.1.5 anterior, Afirma, trece sociedades dependientes, tres negocios conjuntos y dos sociedades no participadas han participado en un proceso de fusión por absorción que fue aprobado por las Juntas Generales de Accionistas y Socios de las sociedades absorbidas el 31 de diciembre de 2007, y por la Junta General de Accionistas de la Sociedad el 7 de febrero de 2008.

El impacto de la fusión en la situación financiera de la Sociedad se puede resumir como sigue:

- (i) Se han incorporado los activos, pasivos y resultados de dos sociedades absorbidas que no se incluían en el perímetro de consolidación de Afirma (Alramaev, S.L. y Courrent Assets, S.L.) Como consecuencia de la

integración de estas sociedades se han producido los siguientes efectos:

- (A) Emisión de 39.437.184 acciones cuyo valor razonable al 17 de marzo de 2008 (fecha de efectividad de la fusión) era de 93.466 miles de euros, de acuerdo con la cotización a dicha fecha de 2.37 euros por acción;
- (B) Aumento de la deuda con entidades de crédito a corto plazo motivada por la incorporación de la parte que asumen Alramaev, S.L. y Courrent Assets, S.L. del préstamo sindicado, cuyo valor razonable asciende a 330.831 miles de euros;
- (C) Incorporación de otros activos y pasivos menores, por un valor razonable neto de pasivos de 25.177 miles de euros;
- (D) Consecuencia de la absorción de las sociedades Alramaev, S.L. y Courrent Assets, S.L. se adquiriere por absorción la totalidad de la participación en la filial Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. Las dos sociedades anteriores eran propietarias del 50,01% de la filial y Afirma propietaria del otro 49,99%; y
- (E) La diferencia entre el valor contable de los intereses minoritarios al 17 de marzo (fecha de efectividad de la fusión) y el coste de adquisición, formado por el valor razonable de las acciones entregadas más el de los pasivos asumidos, se ha registrado en cuentas de patrimonio con el siguiente detalle:

	Importes -euros
Valor razonable de las acciones entregadas	93.466.126
Valor razonable de los pasivos asumidos	356.010.111
	449.476.237
Intereses minoritarios	-370.920.276
Diferencia	78.555.962

Esta diferencia, junto con la diferencia entre el valor razonable y el valor de emisión de las acciones entregadas por 21.166.677 euros, se ha registrado contra reservas por un importe neto de 57.389.285 euros.

- (ii) Se incluye el 100% de tres sociedades sobre las que Afirma no se tenía control con anterioridad a la fusión y que consolidaban por el método de integración proporcional (San Joan de Moró, S.L., Urbehispania, S.L. y Landscape Nózar, S.L.). La incorporación de estas sociedades se ha considerado como una combinación de negocios por etapas de acuerdo con la NIIF 3 ya que se ha adquirido el control sobre las mismas como consecuencia del proceso de fusión (adquisición en dos etapas del 50%). Los efectos más relevantes de estas combinaciones de negocio han sido los siguientes:
 - (A) Se genera un fondo de comercio por importe total de 25.663 miles de euros, por la segunda etapa, consecuencia de las diferencias entre el coste de adquisición de las anteriores sociedades, determinado como el número de acciones emitidas para la absorción de las mismas por el valor de cotización de la fecha del intercambio, y el valor

razonable de sus activos, pasivos y pasivos contingentes a dicha fecha. El Grupo Afirma ha deteriorado la totalidad de dicho fondo de comercio, registrando el gasto correspondiente en la partida “Deterioro del fondo de comercio” de la cuenta de resultados;

- (B) Respecto a la primera etapa, al producirse la contabilización a valor razonable de la fecha de combinación de negocios de los activos y pasivos correspondientes al primer tramo de adquisición, se ha producido un aumento de reservas de 14.607 miles de euros, netas del efecto impositivo. El detalle de este importe es el siguiente:

	Urbehispania	San Joan de Moró	Landscape Nózar	Total
Importes en la fecha de adquisición	25.178.328	8.404.529	128.036.720	161.619.577
Valor de mercado en el momento de la adquisición	39.842.500	10.593.810	132.050.000	182.486.310
Revalorización bruta	14.664.172	2.189.281	4.013.280	20.866.733
Impuesto diferido	-4.399.252	-656.784	-1.203.984	-6.260.020
Revalorización neta- Impacto en reservas	10.264.920	1.532.497	2.809.296	14.606.713

- (C) Incremento del epígrafe de existencias por importe de 40.823 miles de euros, en la suma de las dos etapas. Estos activos se incorporan al Grupo a su valor razonable, determinado por un tercero experto independiente;
- (D) El resultado de estas tres sociedades se recoge en la Cuenta de Resultados Condensada Consolidada a 30 de junio de 2008 a partir de la fecha de la combinación, es decir, el 17 de marzo de 2008 (fecha de efectividad de la fusión), y el importe total asciende a 2,5 millones de euros. Si estas tres combinaciones de negocio se hubiesen efectuado el 1 de enero de 2008 el importe neto de la cifra de negocio del Grupo habría aumentado en 8.033 miles de euros y las pérdidas del ejercicio hubieran aumentado en 1.051 miles de euros a 30 de junio de 2008; y
- (E) La diferencia entre el valor razonable y el valor de emisión de las acciones entregadas por 8.906 miles de euros se registra en otras reservas.
- (iii) Adicionalmente a la disminución de los intereses minoritarios generada por la absorción de las sociedades Alramaev, S.L. y Courrent Assets, S.L., se genera una notable reducción del saldo de intereses minoritarios debido principalmente a la absorción de la filial Rayet Promoción, S.L., así como de otras sociedades participadas por Afirma, que pasan a formar parte del patrimonio neto atribuible a la Sociedad. El valor de estos intereses minoritarios a 17 de marzo (fecha de efectividad de la fusión) ascendía a 211.040 miles de euros, y la diferencia de 84.173 miles de euros, respecto al valor de cotización de las acciones entregadas (295.213 miles de euros) se ha registrado en reservas (ver Estado de Cambios en el Patrimonio Neto), neta de la diferencia entre el valor razonable y el valor de emisión de las acciones entregadas por 66.855 miles de euros.

- (iv) Se ha producido el incremento de fondos propios de la Sociedad que se establecía en el proyecto de fusión para la entrega a los socios de las sociedades absorbidas en pago de su participación en éstas. Los instrumentos de patrimonio neto emitidos han sido valorados al valor de cotización de la fecha del intercambio, el 17 de marzo de 2008 (fecha de efectividad de la fusión), de acuerdo con la NIIF 3. El incremento ha supuesto una ampliación de capital por importe de 36.119 miles de euros, una prima de emisión de acciones de 294.960 miles de euros y un incremento de otras reservas por importe de 96.929 miles de euros.
- (v) Como consecuencia de las combinaciones de negocios que tuvieron lugar en diciembre de 2006, el Grupo Afirma registró en sus Estados Financieros Condensados Consolidados los impuestos diferidos correspondientes a las plusvalías brutas asignadas a los activos de los dos subgrupos adquiridos (Landscape y Rayet Promoción). Como consecuencia de la fusión, el coste de la participación en Landscape y Rayet Promoción anulada por la fusión, se asigna a los activos absorbidos que pertenecían a estas entidades, lo que de acuerdo con el artículo 89.3 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades supone una reducción de los impuestos diferidos contabilizados.

A 17 de marzo de 2008, fecha en que es efectiva la fusión, el valor con que se han registrado en la entidad absorbente los activos adquiridos en los distintos procesos de combinación de negocios coincide con su coste a efectos fiscales por la parte de los activos que habían sido previamente adquiridos por las sociedades que se fusionan, es decir, por el 100% de los activos adquiridos que permanecen del subgrupo Landscape y el 49,9% de los activos adquiridos que permanecen del subgrupo Rayet, con lo que el beneficio contable y fiscal que en el futuro pueda producirse al transmitir estos activos será el mismo, no siendo necesario reconocer en el pasivo los impuestos diferidos asociados a dichos activos, por lo que los mismos revierten como ingresos en la cuenta de resultados a 30 de junio de 2008 por la parte que le corresponde a Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. (95.889 miles de euros) y como reservas por la parte que le corresponde a los otros socios de Landscape (30.162 miles de euros).

- (b) *Novación del Crédito Sindicado.* Tal como se indica en detalle en el apartado 10.3 anterior, con fecha 19 de junio de 2008 la Sociedad firmó un contrato de novación del Crédito Sindicado firmado inicialmente en diciembre de 2006 por Afirma y por el resto de accionistas de la sociedad Landscape Promocions Immobiliàries, S.L. (del que se dispuso, con fecha 2 de enero de 2007, de 335 millones de euros). A la fecha de formulación de las cuentas anuales del ejercicio 2007 no todas las cláusulas del préstamo se habían cumplido, por lo que las entidades financieras estaban facultadas para declarar el vencimiento anticipado de la totalidad del préstamo sindicado. Con la firma de la novación del préstamo en junio de 2008 se ha conseguido una significativa recomposición de la estructura financiera del Grupo. Por un lado se ha acordado un importante aplazamiento de los vencimientos, como muestra la comparación del anterior y el nuevo cuadro de los porcentajes de amortización de capital.

Mes/año	ANTERIOR TRAMO			NUEVO TRAMO		
	A	B	C	A	B1	B2
12/2007	10%	100%	10%	-	-	-
12/2008	15%	-	15%	-	-	-
12/2009	15%	-	15%	-	-	-
12/2010	15%	-	15%	10%	10%	10%
12/2011	15%	-	15%	15%	15%	15%
12/2012	15%	-	15%	20%	20%	20%
12/2013	15%	-	15%	55%	55%	55%

Por otro lado, debido a la incorporación al Grupo, a través de la fusión, del resto de accionistas de Landscape Promocions Immobiliàries, S.L., la financiación total para el nuevo Grupo asciende a 754 millones de euros.

- (c) *Renegociación otras deudas financieras.* Se han renegociado los vencimientos de los créditos bilaterales sin garantía y de la mayoría de los garantizados, difiriendo los relativos a los ejercicios 2008 y 2009 (que han quedado aplazados a los años 2010 y 2011).
- (d) *Plan de Negocio de Tesorería.* Una vez culminado el proceso de reestructuración financiera, el calendario de pagos se ha ajustado a la capacidad de repago prevista de acuerdo con el Plan de Negocio de Tesorería del Grupo. El Plan de Negocio de Tesorería se basa en una tipología de productos y aproximación al mercado que se espera pueda cumplir las previsiones del mismo, dentro de un entorno sectorial de la caída de la demanda y restricción de liquidez para los potenciales compradores.
- (e) *Ampliación de capital.* Tal y como se describe en el apartado 5.1.5, la Sociedad tiene previsto realizar una ampliación de capital por un importe total de 842.187.014 euros mediante la emisión de 1.754.556.229 nuevas acciones de 0,20 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 0,28 euros por acción. El desembolso está previsto que se realice mediante aportaciones dinerarias y mediante la compensación de créditos.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital social

21.1.1. Importe del Capital emitido

El capital social actual de Afirma es de 60.356.736,20 euros, representado por 301.783.681 acciones, con un valor nominal de 0,20 euros cada una de ellas, que constituyen una sola serie, totalmente suscritas y desembolsadas.

21.1.2 Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones

Todas las acciones son representativas del capital social.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales

Con fecha 1 de marzo de 2007 el Consejo acordó ejecutar la autorización otorgada por la Junta General para proceder a la realización de operaciones de compraventa de acciones

propias, con la finalidad de facilitar la liquidez de las acciones. La cuantía máxima autorizada es del 5% del capital social.

El 15 de junio de 2007 la Sociedad adquirió 50.000 acciones propias, a un precio medio de 10,81 euros por acción, siendo el valor nominal de las mismas 10.000 euros y representando el 0,041% del capital social. Dichas acciones fueron enajenadas en su totalidad el 24 de septiembre de 2007 por un precio de 10,57 euros por acción.

Posteriormente, el 28 de diciembre de 2007, Afirma adquirió 200.000 acciones propias, a un precio medio de 4,70 euros por acción, siendo el valor nominal de las mismas 40.000 euros y representando un 0,16% del capital social. Durante los nueve primeros meses de 2008 Afirma procedió a la venta de 120.000 acciones, por un precio de venta total de 475.000 euros, generándose una minusvalía de 89.000 euros. En consecuencia, a 30 de septiembre de 2008, el saldo de autocartera era de 80.000 acciones propias.

Todos los movimientos realizados con acciones propias han sido efectuados con la finalidad de dotar de liquidez a la acción.

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

Hasta la fecha del presente Folleto, Afirma no ha emitido valores convertibles ni canjeables en acciones de Afirma. Sin embargo, la Junta General de Accionistas celebrada el 24 de junio de 2008 ha acordado delegar en el Consejo de Administración la facultad de emitir bonos, obligaciones y cualesquiera otros valores representativos de parte de un empréstito convertibles en acciones de nueva emisión de la Sociedad y/o canjeables por acciones en circulación de la Sociedad, así como *warrants* u otros valores análogos que puedan dar derecho directa o indirectamente a la suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad, bien de nueva emisión o bien ya en circulación.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital

No existen derechos de adquisición ni ninguna clase de obligación sobre el capital autorizado pero no emitido.

21.1.6 Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones

Afirma no ha otorgado ninguna opción de compra o suscripción que esté vigente sobre acciones de la Sociedad.

La Sociedad tampoco es titular de ningún derecho de compra sobre acciones de ninguna otra entidad.

21.1.7 Historial del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica

El capital nominal de Afirma ha sufrido las siguientes variaciones desde el 1 de enero de 2005

hasta la fecha del presente Folleto:

Año	Operación	Acciones emitidas	Nº acciones finales	Valor nominal	Capital Social resultante
2005	Ampliación de capital	18.238	24.238	1.000 €	24.238.000 €
2006	Reducción del valor nominal de las acciones sin valoración del capital social (<i>split</i>)	-	121.190.000	0,20 €	24.238.000 €
2008	Ampliación de capital	180.593.681	301.783.681	0,20 €	60.356.736,20 €

El 12 de diciembre de 2005 y con motivo de la reestructuración societaria llevada a cabo en el Grupo por su accionista mayoritario (CV Capital, S.L.), éste procedió a la aportación de las acciones y participaciones de una serie de sociedades, todas ellas relacionadas con la actividad inmobiliaria, que eran propiedad del accionista mayoritario.

El 24 de enero de 2006, se procedió a realizar una operación de reducción del valor nominal de las acciones sin variación del capital social (*split*), por la cual se redujo el valor nominal de 1.000 euros a 0,20 euros por acción. Por esta operación el capital pasó de estar representado en 24.238 acciones a estar representado por 121.190.000 acciones.

Por otro lado, el 7 de febrero de 2008 la Junta General de Afirma aprobó el proyecto de fusión por absorción con dieciséis (16) sociedades del Grupo: Almenamar, S.L.; Astroc Desarrollos y Proyectos, S.L.; C. Valenciana Desarrollos Integrados, S.L.; Europromociones Mediterráneas, S.A.; Fincas Monfort, S.L.; Haciendas del Mediterráneo, S.L.; Landscape Augusta, S.L.U.; Landscape Inversions, S.L.U.; Landscape Nozar, S.L.; Landscape Promocions Inmobiliaries, S.L.; Landscape Serveis Immobiliaris, S.A.U.; Nova Oropesa del Mar, S.L.; Residencial Sector 2 Oeste, S.L.; Rayet Promoción, S.L.; San Joan de Moro, S.L.; y Urbehispania, S.L.; y dos (2) sociedades no participadas por Afirma: Alramaev, S.L.; y Courrent Assets, S.L. El 31 de diciembre de 2007, las Juntas Generales de las sociedades absorbidas mencionadas anteriormente aprobaron el proyecto de fusión.

La ecuación de canje de acciones para llevar a cabo la fusión fue calculada por la Sociedad y Morgan Stanley emitió una *fairness opinion*. A efectos de atender a la ecuación de canje, la Junta General de Afirma aprobó ampliar su capital social por un importe 36.118.736,20 euros, mediante anotaciones en cuenta de 0,20 céntimos de valor nominal cada una de ellas con una prima de emisión de 1,63328 euros por acción, de la misma y clase y serie de las que estaban en circulación con anterioridad a la fusión. De conformidad con el Artículo 159.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, la suscripción de tales acciones quedó reservada a los accionistas y socios de las sociedades absorbidas. La fusión fue inscrita en el Registro Mercantil el 28 de marzo de 2008, siendo efectiva, de acuerdo con lo previsto en el artículo 55 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, del Reglamento del Registro Mercantil, desde el 17 de marzo de 2008, fecha del asiento de presentación.

Por otra parte, y según se ha indicado en el apartado 5.1.5 anterior, la Junta General de Accionistas de fecha 7 de febrero de 2008 aprobó un aumento del capital social adicional por un importe de 33.687 miles de euros, que podrá ser suscrito por los Accionistas en ejercicio de su derecho de suscripción preferente o, en su caso, los cesionarios de tales derechos, dentro del plazo que, a tal efecto, les conceda el Órgano de Administración de la sociedad, que no

será inferior a quince días desde la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, mediante la emisión de 168.437.398 nuevas acciones ordinarias de 0,20 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 4,80 euros por acción, con los mismos derechos y obligaciones que las actualmente en circulación.

El 24 de junio de 2008 la Junta General de Accionistas de Afirma aprobó autorizar al Consejo de Administración, conforme a lo dispuesto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, para que dentro del plazo máximo de cinco años, si lo estima conveniente, pueda aumentar el capital social hasta la mitad del mismo, en una o varias veces, y en la oportunidad o cuantía que considere adecuadas. Asimismo, tal y como se menciona en el apartado 21.1.4, se aprobó la delegación en el Consejo, con arreglo al régimen general sobre emisión de obligaciones, la facultad de emitir obligaciones y cualesquiera otros valores representativos de un empréstito convertibles en acciones de nueva emisión de la Sociedad y/o canjeables por acciones en circulación de la Sociedad, así como *warrants* u otros valores análogos que puedan dar derecho directa o indirectamente a la suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad, bien de nueva emisión o bien ya en circulación.

También en la Junta General celebrada el 24 de junio de 2008, se aprobó la modificación de los términos del aumento de capital acordado por la Junta General de Accionistas celebrada el 7 de febrero de 2008 en el sentido de ajustar el tipo de emisión de las acciones a la evolución de la cotización de la acción, reduciendo el precio de 5 euros por acción acordado en la citada Junta General de Accionistas, a un precio de 2,07 euros por acción mediante la emisión de 406.853.630 nuevas acciones de 0,20 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 1,87 euros por acción. La cifra total del aumento de capital no fue modificada.

Igualmente, los términos del aumento de capital han sido nuevamente modificados en la Junta General Extraordinaria de accionistas celebrada el 27 de noviembre de 2008, de nuevo como consecuencia de la evolución negativa de la cotización de la acción. En consecuencia, la mencionada Junta General acordó reducir el tipo de emisión a 0,48 euros por acción, mediante la emisión de 1.754.556.229 nuevas acciones de 0,20 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 0,28 por acción, de la misma clase y serie que las acciones en circulación. La cifra total del aumento de capital no fue modificada.

Al amparo de lo establecido en el artículo 153.1.a) de la Ley de Sociedades Anónimas, se ha acordado facultar al Consejo de Administración para que, dentro del plazo máximo de un año a contar desde la fecha del acuerdo de la Junta determine la fecha concreta en la que se ha de llevar a cabo el aumento de capital y las condiciones del mismo en lo no acordado por la Junta General de Accionistas, en los términos que estime necesarios o convenientes para el buen fin de la operación.

El desembolso íntegro del valor nominal y de la correspondiente prima de emisión de cada nueva acción suscrita se realizará en dos tramos, uno de los cuales será suscrito mediante aportaciones dinerarias en efectivo y, en su caso, compensación de préstamos participativos, debiendo suscribirse el otro exclusivamente mediante aportaciones no dinerarias consistentes en compensación de los préstamos participativos. Los préstamos participativos que se capitalizarían son los descritos en el apartado 10.3 anterior.

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción de los objetivos y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución

Afirma tiene por objeto social el siguiente:

"1. La promoción, construcción, rehabilitación, venta, conservación y explotación, incluido el arrendamiento no financiero de todo tipo de fincas y edificaciones, tales como viviendas, urbanizaciones, establecimientos y complejos industriales, hoteleros, sanitarios, deportivos, docentes, culturales y de atención a la tercera edad entre otros. La ejecución, total o parcial, de cualquier tipo de obra, pública o privada, el mantenimiento, conservación y reforma de edificios e instalaciones, pudiendo realizar todo ello por cuenta propia o ajena, mediante contrata, subcontrata o administración de cualquier género, relativas a la construcción, mantenimiento y conservación, en general, de todo tipo de obras y edificaciones.

2. Instalación, montaje, reparación, mantenimiento, compra, venta y explotación, incluido el arrendamiento no financiero, de todo tipo de instalaciones, equipos y maquinaria, incluyendo las instalaciones eléctricas en general así como las redes telegráficas, telefónicas, telefona sin hilos y televisión, así como sistemas de balización de puertos y aeropuertos.

3. La explotación de canteras o graveras, así como la producción y venta de elementos de hormigón, aglomerado asfáltico o de cualquier otra materia apta para la construcción. La adquisición, transmisión y transformación de explotaciones agropecuarias y forestales.

4. La explotación de concesiones, subconcesiones y autorizaciones administrativas otorgadas por parte de la Administración.

5. La realización de todas las actividades que atribuye a la figura del Agente Urbanizador o figura que la sustituya, la Ley 16/2005, de 30 de diciembre, de la Generalitat, Urbanística Valenciana y la Ley 6/1994 Reguladora de la Actividad Urbanística de la Generalitat Valenciana, y demás normas que sustituyan a éstas o las desarrollen.

6. Elaboración, redacción y propuesta de programas de actuación integrada sobre terrenos para su desarrollo directo como Agente Urbanizador o mediante encargo de terceros; asesoramiento en todo lo referente a las actividades urbanísticas, sector de la construcción y obras públicas, incluida la dirección facultativa de obras; asesoramiento en ingeniería técnica para los diversos sectores industriales, incluyendo estudios de viabilidad económica, planificación y gestión empresarial, así como trabajos de consultoría, asistencia y servicios y general, incluyendo la elaboración y redacción de todo tipo de proyectos.

7. La adquisición y venta de títulos valores de renta fija y/o variable de cualquier clase, estén o no aceptados a cotización en las Bolsas de Valores oficialmente autorizadas, excluyéndose expresamente las reservadas a Instituciones de Inversión Colectiva y todas aquellas actividades sometidas a la legislación especial de la Ley del Mercado de Valores, así como la de compraventa, suscripción, administración y adquisición derivativa de participaciones sociales por cuenta propia.

8. *La prestación de servicios de asesoramiento técnico financiero, contable, comercial, fiscal, jurídico, así como los servicios de gestión en relación con el desarrollo y ejecución de estrategias generales y políticas empresariales de las entidades participadas.*

9. *La realización de actividades de gestión urbanística, incluyendo la redacción, elaboración y presentación de todo tipo de proyectos de gestión y planeamiento urbanístico en todo el territorio nacional, así como actuar como urbanizador ante las administraciones públicas competentes en el desarrollo y ejecución de los mismos sometido en todo caso a la legislación estatal o autonómica vigente.*

Las actividades integrantes del objeto social podrán ser desarrolladas, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

Quedan excluidas del objeto social todas aquellas actividades que precisen por Ley de requisitos especiales no cumplidos por la sociedad ni por estos Estatutos. Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de algunas actividades comprendidas en el objeto social algún título profesional, o autorización administrativa, o inscripción en Registros Públicos, dichas actividades deberán realizarse por medio de persona que ostente dicha titulación profesional y, en su caso, no podrán iniciarse antes de que se hayan cumplido los requisitos administrativos exigidos."

Los estatutos de la Sociedad vigentes están a disposición de los inversores en el domicilio social de Afirma, en la CNMV y en la página web de la Sociedad.

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos administrativos, de gestión y de supervisión

Estatutos

La descripción que se realiza en este Folleto de los Estatutos Sociales se realiza en base al texto refundido de los mismos aprobados por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 27 de enero de 2006 y modificados por las Juntas Generales de la Sociedad con fechas 13 de septiembre de 2006, 27 de junio de 2007 y 7 de febrero de 2008, y por el Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 31 de marzo de 2008.

Los Estatutos de Afirma establecen que:

- (a) La Sociedad estará administrada por un Consejo de Administración, integrado por cinco miembros como mínimo y quince como máximo, elegidos por la Junta General de accionistas. La Junta general ordinaria de accionistas celebrada el 27 de junio de 2007 fijó el número de consejeros en 10, si bien, a la fecha de registro del presente Folleto, el Consejo de Administración está compuesto por 9 miembros, existiendo, por lo tanto, una vacante sin cubrir.
- (b) Para ser nombrado miembro del órgano de administración no se requiere la calidad de accionista, pudiendo serlo tanto personas físicas como jurídicas.
- (c) No pueden ser miembros del órgano de administración las personas declaradas incompatibles por la legislación vigente en cada momento.

- (d) Los miembros del órgano de administración ejercerán su cargo durante el plazo de seis años y podrán ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración.
- (e) Los consejeros externos serán retribuidos mediante una cantidad variable, cuya cuantía será determinada por la Junta General de Accionistas anualmente o con la vigencia superior de tiempo que la propia Junta decida. Los consejeros ejecutivos percibirán la retribución que anualmente determine la Junta General en concepto de sueldos y dietas, pudiendo ser desigual entre ellos.
- (f) No se prevén mayorías reforzadas distintas a las previstas con carácter general en la Ley de Sociedades Anónimas para la adopción de acuerdos por el Consejo de Administración.
- (g) El Consejo de Administración, con informe a la Junta General, dictará un Reglamento del Consejo en el que se establecerán las normas de régimen interno y de funcionamiento del propio Consejo, del Comité de Auditoría, y del resto de comisiones que, en su caso, el Consejo acuerde constituir, todo ello de acuerdo con las previsiones de la ley y de los Estatutos.
- (h) En todo caso, el Consejo de Administración nombrará un Comité de Auditoría que estará integrado por un mínimo de tres miembros nombrados por el Consejo de Administración, la mayoría de los cuales deberá tener el carácter de consejeros no ejecutivos. La regulación estatutaria del Comité de Auditoría se ajusta a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

Reglamento del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de Afirma en su reunión del 24 de abril de 2006 aprobó el Reglamento del Consejo, de conformidad con lo previsto en el Artículo 115 de la Ley del Mercado de Valores, informando del mismo a la Junta General, con fecha de 24 de abril de 2006. El Reglamento del Consejo ha sido modificado por el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 14 de diciembre de 2007 y, de nuevo, el 13 de mayo de 2008, incluyendo esta última modificación ciertos cambios que tienen por objeto adaptar las prácticas de buen gobierno de la Sociedad, en mayor medida, al Código Unificado, tal y como se ha puesto de manifiesto en el apartado 16.4 anterior.

El contenido básico del Reglamento del Consejo tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración de la Sociedad y de las Comisiones y Comités de éste, las reglas básicas de su organización y funcionamiento, y las normas de conducta de sus miembros, así como su régimen de supervisión y control, con el fin de alcanzar el mayor grado de eficiencia posible y optimizar su gestión, siendo los aspectos más relevantes los siguientes:

- (a) Conforme a lo dispuesto en la Ley y en los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración es el máximo Órgano de administración y representación de la Sociedad, estando facultado, en consecuencia, para realizar, en el ámbito comprendido en el objeto social delimitado en los Estatutos, cualquier acto o negocio jurídico de administración y disposición, por cualquier título jurídico, salvo los reservados por la Ley o los Estatutos a la competencia exclusiva de la Junta General de Accionistas. Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo de Administración se configura como un órgano de supervisión y control, encomendando la gestión ordinaria de los negocios de la Sociedad al equipo de dirección y a los órganos

ejecutivos correspondientes.

- (b) En el ámbito de sus funciones de supervisión y control, el Consejo de Administración fijará las estrategias y directrices de gestión de la Sociedad, evaluará la gestión de los directivos, establecerá las bases de la organización corporativa en orden a garantizar la mayor eficiencia de la misma, implantará y velará por el establecimiento de adecuados procedimientos de información de la Sociedad a los accionistas y a los mercados en general, adoptará las decisiones procedentes sobre las operaciones empresariales y financieras de especial trascendencia para la Sociedad, aprobará la política en materia de autocartera, y aprobará las bases de su propia organización y funcionamiento para el mejor cumplimiento de estas funciones.
- (c) Conforme al Reglamento del Consejo, el Consejo procurará que el número de Consejeros independientes represente, al menos, un tercio del total de los Consejeros.
- (d) A los efectos anteriores, de acuerdo con el Reglamento del Consejo, no podrán ser propuestos o designados como Consejeros independientes quienes (i) hayan sido empleados o Consejeros ejecutivos de sociedades del Grupo, salvo que hubieran transcurrido tres (3) o cinco (5) años, respectivamente, desde el cese de la relación; (ii) perciban de la Sociedad, o de su Grupo, cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto al de remuneración de Consejero, salvo que no sea significativa; (iii) sean o hayan sido durante los últimos tres (3) años, socio del auditor externo o responsable del informe de auditoría; (iv) sean Consejeros ejecutivos o Altos Directivos de otra Sociedad distinta en la que algún Consejero ejecutivo o Alto Directivo de la Sociedad sea Consejero Externo; (v) mantengan, o hayan mantenido durante el último año, una relación de negocios importante con la Sociedad o con cualquier sociedad del Grupo; (vi) sean accionistas significativos, Consejeros ejecutivos o Altos Directivos de una entidad que reciba, o haya recibido durante los últimos tres (3) años, donaciones significativas de la Sociedad o del Grupo; (vii) sean cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad o parientes hasta el segundo grado de un Consejero ejecutivo o Alto Directivo de la Sociedad; (viii) no hayan sido propuestos, ya sea para su nombramiento o renovación, por la Comisión de Nombramientos; o (ix) se encuentren, respecto de algún accionista significativo o representado en el Consejo, en alguno de los supuesto señalados en los puntos (i), (v), (vi) o (vii) anteriores.
- (e) El Consejo se reunirá un mínimo de ocho (8) veces al año. El calendario de estas reuniones se fijará en el Plan de Actuaciones aprobado por el propio Consejo al comienzo de cada ejercicio. El Presidente convocará el Consejo cuando lo soliciten al menos dos Consejeros.
- (f) El Consejo de Administración aprobará y hará público con carácter anual un Informe de Gobierno Corporativo, que será remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su publicación como hecho relevante.
- (g) El Presidente del Consejo podrá ser el primer ejecutivo de la Sociedad, en cuyo caso el Consejo podrá facultar a uno de los Consejeros independientes para solicitar la convocatoria del Consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día; para coordinar y hacerse eco de las preocupaciones de los Consejeros externos y para dirigir la evaluación por el Consejo de su Presidente.
- (h) Se nombrará un Secretario del Consejo de Administración que no requerirá ser

Consejero. Así mismo podrá nombrarse un Vicesecretario, que no necesitará ser Consejero, para que asista al Secretario del Consejo de Administración o le sustituya en el desempeño de sus funciones en caso de ausencia o imposibilidad.

- (i) El Reglamento regula los derechos y deberes de los Consejeros, entre ellos su deber de abstención en caso de conflictos ocasionales de interés y la limitación para ejercer determinadas actividades que puedan suponer conflictos de interés con la Sociedad y los deberes de lealtad, fidelidad, secreto y diligencia.
- (j) Los Consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo y, en su caso, formalizar su correspondiente dimisión en los siguientes casos: (i) cuando cesen en los puestos ejecutivos a los que estuviere asociado su nombramiento como Consejero o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados; (ii) cuando se vean incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos; (iii) cuando resulten gravemente amonestados, en su caso, por la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno; (v) cuando su permanencia en el Consejo pueda afectar al crédito o reputación de la Sociedad.
- (k) Comisiones: el Reglamento del Consejo prevé la posibilidad constitución de las siguientes Comisiones: Comisión Ejecutiva, Comité de Auditoría y Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno.

En el apartado 16.3 de este Folleto se contiene una descripción de las funciones asignadas, según el Reglamento al Comité de Auditoría ya la Comisión de Nombramiento, Retribuciones y Buen Gobierno.

Reglamento Interno de Conducta

Finalmente, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, el Consejo de Administración de Afirma, en su sesión celebrada el 24 de abril de 2006, ha aprobado un Reglamento Interno de Conducta que contiene las normas de actuación en relación con los valores emitidos por Afirma que se negocien en mercados organizados. Dicho Reglamento fue modificado por el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 27 de junio de 2007.

El Reglamento contiene, entre otros aspectos, reglas sobre confidencialidad de la información, operaciones de las personas incluidas en su ámbito, política de autocartera, comunicaciones de hechos relevantes y conflictos de interés.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes

Todas las acciones representativas del capital social de Afirma son de la misma clase y serie y tienen por tanto los mismos derechos. Los derechos que corresponden a las acciones se describen en el apartado 4.5 de la Nota de Acciones.

21.2.4 Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones requerirán la oportuna modificación estatutaria que, en caso de afectar a una sola parte de las acciones y suponga un

trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobado por la mayoría de las acciones afectadas. Los estatutos de Afirma no recogen especialidad alguna en este particular respecto a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las Juntas Generales Ordinarias y las Juntas Generales Extraordinarias, incluyendo las condiciones de admisión

De acuerdo con los Estatutos Sociales, la convocatoria de la Junta la realizará el Consejo de Administración cuando lo estime necesario o a propuesta de accionistas que detente al menos el cinco por ciento del capital social. En este caso, la Junta debe ser convocada para su celebración dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se hubiera requerido notarialmente a los Administradores para convocarla. La Junta General Ordinaria debe reunirse necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio, para censurar la gestión social, aprobar las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado, sin perjuicio de su competencia para tratar y acordar sobre cualquier otro asunto que figure en el orden del día.

El anuncio de convocatoria se publicará en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil con una antelación mínima de un mes y en el mismo se incluirán las referencias exigidas por la ley y se hará constar la información puesta a disposición de los accionistas y la forma de acceder a ella. La convocatoria se incluirá igualmente en la página web de la Sociedad, desde la publicación del anuncio de la convocatoria y, al menos, hasta la fecha de celebración de la Junta General.

El derecho a asistir a la Junta se limita a los accionistas que posean al menos cien (100) acciones siempre que las tengan inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta General, y lo acrediten mediante la oportuna tarjeta de asistencia o certificado expedido por las entidades depositarias correspondientes o en cualquier otra forma admitida por la legislación vigente. Se admite igualmente la agrupación por parte de los accionistas que no alcancen el mínimo de acciones exigidas.

Por su parte, el Reglamento de la Junta General de Accionistas recoge lo dispuesto en los Estatutos Sociales y regula el ejercicio de la agrupación al que se hacía referencia en el párrafo anterior, estableciendo que la agrupación se deberá acreditar mediante escrito firmado por todos los accionistas agrupados, con carácter especial para cada Junta, designando al accionista de entre ellos que les represente y mediante la exhibición de las oportunas tarjetas de asistencia y delegación.

Se permite (i) la representación, con remisión al Artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas; (ii) la solicitud de la representación pública, con remisión al Artículo 107 de la Ley de Sociedades Anónimas y al Artículo 114 de la Ley del Mercado de Valores, así como (iii) el voto mediante el uso de correo postal u otros medios de comunicación a distancia, dejándose el desarrollo concreto de este punto a lo que determine el Consejo de Administración, obligándose para la validez del voto a que su recepción se produzca con una antelación de cinco días a la celebración de la Junta.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor

No existen disposiciones estatutarias, ni en reglamentos internos que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio de control en Afirma.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista

No existe ninguna disposición en los Estatutos Sociales por la que se obligue a los accionistas con una participación significativa a revelar esta circunstancia, sin perjuicio de las exigencias establecidas por la normativa vigente y, en particular por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley

Las modificaciones del capital de Afirma se someten a la regulación general establecida en la Ley de Sociedades Anónimas.

22. CONTRATOS IMPORTANTES

A la fecha del presente Folleto, y al margen de los contratos celebrados en el desarrollo ordinario de la actividad de la Sociedad descritos en el presente Folleto, no hay contratos ajenos al negocio ordinario de la Sociedad que sean relevantes ni contratos celebrados por cualquier miembro del grupo que contenga una cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que sean relevantes para el Grupo Afirma.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1 Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del documento de registro

Como se ha señalado en el apartado 8.1, en el sector inmobiliario, la valoración de los activos relevante es la de mercado y no el valor en libros o valor contable. Por ello, Afirma ha solicitado a CB Richard Ellis, S.A. la realización de una valoración sobre la totalidad de sus activos de suelo, patrimonio y promoción a 31 de diciembre de 2007 y a 30 de junio de 2008.

CB Richard Ellis está domiciliada en la Plaza Pablo Ruiz Picasso s/n, el Edificio Torre Picasso, Planta 27, Madrid, y no tiene ningún interés económico significativo en el Grupo Afirma, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con el Grupo Afirma, más allá de la relación estrictamente profesional relacionada con la prestación del servicio de valoración de la cartera inmobiliaria.

23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

No existe información de terceros incluida en este Folleto salvo aquella extractada de los Informes de Valoración de CB Richard Ellis, S.A. descritos en el punto anterior, así como la información sobre el Mercado del apartado 6.2. del Documento de Registro cuyos autores son los que allí se mencionan.

24. DOCUMENTOS PARA CONSULTA

Durante el período de validez del documento de registro, pueden inspeccionarse en el domicilio de la Sociedad (Calle Roger de Lauria, nº 19, 5º, 46002 Valencia) y en la CNMV, los siguientes documentos:

- (a) Estatutos y escritura de constitución de Afirma;
- (b) Información financiera histórica del emisor, para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007 e información financiera histórica del emisor y sus filiales, para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007.
- (c) Certificado de los Informes de valoración de CB Richard Ellis, S.A. mencionados en el apartado 23.1 anterior.

El presente Folleto estará a disposición del público y puede ser consultado en la página *web* de la CNMV (www.cnmv.es) y, durante el periodo de validez del mismo, en la página *web* de Afirma en la siguiente dirección (www.grupoafirma.es).

25. INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES

El listado completo de sociedades pertenecientes al Grupo, incluido las que consolidan por el método de la participación, se incluye en el apartado 7 del presente Folleto. Asimismo, el método de consolidación se especifica en la nota 2.2 de la memoria consolidada del Grupo Afirma a 31 de diciembre de 2007.

En Madrid, a 17 de diciembre de 2008.

Fdo. D. Félix Abánades López
Afirma Grupo Inmobiliario, S.A.