

D. PEDRO LUIS FERNÁNDEZ PÉREZ, Presidente del Consejo de Administración de GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A., sociedad con domicilio en Maria de Molina, 39 (Madrid), y provista de C.I.F. número A-83443556, ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

CERTIFICA

Que el contenido del Documento de Registro aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 18 de febrero de 2010, coincide exactamente con el que se presenta adjunto a la presente certificación en soporte informático.

AUTORIZA

La difusión del contenido del Documento de Registro de General de Alquiler de Maquinaria, S.A. a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que así conste, se expide el presente certificado, en Madrid, a 18 de febrero de 2010.

Fdo.: D. Pedro Luis Fernández Pérez
Presidente del Consejo de Administración
de General de Alquiler de Maquinaria, S.A.



FOLLETO INFORMATIVO

General de Alquiler de Maquinaria, S.A.

18 de febrero de 2010

El presente Folleto ha sido elaborado conforme al Anexo I del Reglamento (CE) nº 809/2004, y ha sido aprobado por la CNMV con fecha 18 de febrero de 2010 y consta de (i) Factores de Riesgo y (ii) Documento de Registro.

ÍNDICE DEL FOLLETO

I. FACTORES DE RIESGO	6
II. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004.....	15
1 PERSONAS RESPONSABLES	15
1.1 Personas que asumen la responsabilidad del contenido del Documento de Registro.....	15
1.2 Declaración de Responsabilidad	15
2 AUDITORES DE CUENTAS	15
2.1 Nombre y dirección de los auditores de la sociedad para el periodo cubierto por la información financiera histórica.....	15
2.2 Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido reelegidos durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, deben revelarse los detalles si son importantes	16
3 INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA	16
3.1 Información financiera histórica seleccionada	16
3.2 Información financiera seleccionada relativa a periodos intermedios.....	19
4 FACTORES DE RIESGO	22
5 INFORMACIÓN SOBRE GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A.	22
5.1 Historial y evolución de GAM.....	22
5.2 Inversiones	34
6 DESCRIPCIÓN DE GAM.....	40
6.1 Actividades principales de la Sociedad.....	40
6.2 Mercados principales. Descripción de los mercados principales en que el Emisor compite, 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	64
6.4 Grado de dependencia.....	65
6.5 Se divulgará la base de cualquier declaración efectuada por el Emisor relativa a su posición de competitividad.....	65
7 ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	65
7.1 Grupo GAM	65
7.2 Lista de las filiales significativas de la Sociedad, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la participación en el capital social y, si es diferente, su proporción de derechos de voto.....	68
8 PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS	71

8.1	Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto	71
8.2	Aspectos medioambientales.....	81
9	ANÁLISIS OPERATIVOS Y FINANCIEROS	81
9.1	En la medida en que no figure en otra parte del Documento de Registro, describir la situación financiera del Emisor, los cambios de esa situación financiera y los resultados de las operaciones para cada año y para el periodo intermedio, del que se requiere información financiera histórica, incluidas las causas de los cambios importantes de un año a otro de la información financiera, de manera suficiente para tener una visión de conjunto de la actividad del Emisor	81
9.2	Resultados de explotación.....	81
10	RECURSOS FINANCIEROS.....	86
10.1	Información relativa a los recursos financieros de la Sociedad (a corto y a largo plazo).....	86
10.2	Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería de la Sociedad	96
10.3	Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación de la Sociedad.....	98
10.4	Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del Emisor	98
10.5	Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.	102
11	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	103
11.1	Marcas y nombres comerciales	103
11.2	Dominios de Internet	104
12	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	105
12.1	Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, costes y precios de venta desde el fin del último ejercicio hasta la fecha del Documento de Registro	105
12.2	Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del Emisor, por lo menos para el ejercicio actual	108
13	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS	108
14	ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS.....	109
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.....	109
14.2	Conflicto de intereses	119

14.3 Acuerdos o compromisos con accionistas importantes, clientes o proveedores u otros, en virtud de los cuales, cualquier persona mencionada en el apartado 14.1 hubiera sido designada miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión o alto directivo.....	121
15 REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS	122
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 14.1.3. anteriores por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona a la Sociedad o sus filiales.....	122
15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el Emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.....	129
16 PRÁCTICAS DE GESTIÓN	130
16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo	130
16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos de administración, 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.....	131
16.3 Información sobre el comité de auditoría y el comité de nombramiento y retribuciones del Emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno	132
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 no cumple ese régimen	135
17 EMPLEADOS	137
17.1 Número de empleados y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad	137
17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1	139
17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.....	140
18 ACCIONISTAS PRINCIPALES	141
18.1 Accionistas principales	141
18.2 Si los accionistas principales de la Sociedad tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa	141
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.....	142
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.....	142

19 OPERACIONES VINCULADAS	142
20 INFORMACIÓN FINANCIERA	148
20.1 Información financiera histórica.....	148
20.2 Información financiera pro forma	170
20.3 Estados financieros.....	170
20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual	171
20.5 Edad de la información financiera más reciente	171
20.6 Información intermedia y demás información financiera	172
20.7 Política de dividendos	173
20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje.....	174
21 INFORMACIÓN ADICIONAL.....	175
21.1 Capital social	175
21.2 Estatutos y escritura de constitución	181
22 CONTRATOS IMPORTANTES.....	188
23 INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS	188
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.....	188
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.....	189
24 DOCUMENTOS PARA CONSULTA	189
24.1 Estatutos, Reglamentos y la escritura de constitución del Emisor	189
24.2 La información financiera histórica de la Sociedad	189
24.3 La información periódica de la Sociedad	189
24.4 Otros documentos	190
25 INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES	190

I. FACTORES DE RIESGO

Los riesgos que se enumeran a continuación deben ser tenidos en cuenta por poder afectar de manera adversa al negocio, los resultados o la situación financiera, económica o patrimonial o en el precio de las acciones de GAM, lo que podría llevar a una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL NEGOCIO

Concentración de las operaciones en España, evolución negativa de la actual situación económica nacional y dependencia de GAM del sector de la construcción, en particular de la obra civil

A 31 de diciembre de 2009, el 90,17 de los ingresos ordinarios y el 96% del EBITDA consolidado de GAM procedieron de operaciones realizadas en España.

Según datos internos de la Sociedad, basados en la segmentación de las obras en las que está presente, a 31 de diciembre 2009 del total de facturación en el Sector Generalista aproximadamente un 70% está vinculada a obra civil, (es decir 131 millones euros aproximadamente, lo que supone un 48% de las ventas totales de 2009).

La situación económica general y nacional ha sufrido una importante desaceleración durante la segunda parte del ejercicio 2008 y durante el 2009. En concreto, la actividad de construcción sufrió una caída en España del 11,1% y, en particular, la actividad residencial descendió un 24%¹. Esta evolución desfavorable ha ocasionado una ralentización de los ritmos de construcción en términos generales en España que ha afectado al negocio de alquiler de maquinaria. Asimismo se ha producido un mayor aumento de la competitividad en el sector de alquiler de maquinaria debido a la presión a la baja de los precios medios de alquiler en España llevada a cabo por los operadores del sector, y favorecida por la atomización de proveedores, con el fin de mantener las cifras de ventas para el ejercicio 2009 y obtener la necesaria liquidez para hacer frente a sus obligaciones de pago. Según datos internos de GAM, los precios de la Sociedad muestran una reducción de un 23% durante los ejercicios 2008 y 2009 (7% en 2008 y 16% en 2009).

A 31 de diciembre de 2009, las ventas de la Sociedad sufren una caída del 25,42%. La citada reducción de ingresos obedece, por un lado, a una reducción en los precios de alquiler y, por otro lado, a una menor actividad y demanda de maquinaria en el

¹ Fuente: Servicio de estudios de BBVA.

mercado, afectada fundamentalmente por el descenso de actividad en el sector construcción.

El sector presenta un elevado número de competidores. Las presiones competitivas podrían provocar una reducción de la cuota de mercado o de los precios de GAM

El sector de alquiler de maquinaria en España está muy fragmentado, con un número estimado de más de 1.000 operadores y donde aproximadamente tres de ellos además de GAM tienen una cuota de mercado media nacional superior al 1%² y donde una gran mayoría son empresas pequeñas, con un accionariado familiar y una capacidad de servicio limitada, dentro de un ámbito reducido a sus áreas de cobertura, generalmente especializados en una categoría determinada de máquinas.

Estas pequeñas empresas, con parques de maquinaria reducidos y amortizados o a punto de amortizar, pueden ser muy agresivas en precios, si bien esta estrategia obstaculizaría la renovación en el futuro de su parque de maquinaria. También compiten con GAM empresas regionales que operan a nivel local y vendedores de maquinaria que venden y alquilan directamente a los clientes.

Asimismo, en el futuro, GAM podría experimentar un aumento de la competencia por parte de los actuales operadores del mercado, de nuevas empresas o de los propios fabricantes de equipos³, y podría producirse una mayor fragmentación del mercado y un mayor impacto en la capacidad de negociación de GAM con clientes, especialmente en lo que se refiere a precios.

Empeoramiento de la situación crediticia de los clientes

La evolución negativa de la economía en general y de la situación de liquidez de los agentes económicos está afectando de forma negativa a los índices de morosidad, que se han visto incrementados sensiblemente en los últimos meses.

El importe que el Grupo GAM tiene a 31 de diciembre de 2008 en situación de mora (por haberse superado su plazo de vencimiento sin haber recibido contraprestación por parte del deudor) y sobre los cuales no había practicado ninguna clase de deterioro del activo (en tanto que GAM no considera estrictamente como mora el importe de aquellas facturas desde cuyo vencimiento no hayan transcurrido al menos 60 días) ascendía aproximadamente a 44 millones de euros, lo que supone un 12,05% de las ventas totales

² Fuente: *International Rental News, Amadeus* (base de datos de cobertura internacional gestionada por Bureau van Dijk Electronic Publishing), *Cuentas Anuales consolidadas de GAM en NIIF del 2008*, páginas web de las empresas competidoras y datos de elaboración propia.

³ En adelante se utilizarán indistintamente los términos *máquina* y *equipo* como sinónimos.

de la Sociedad en 2008. No obstante, aproximadamente un 43,12% de dichos saldos, es decir 19 millones de euros, se encuentran cubiertos por los contratos de cobertura de seguro a 31 de diciembre de 2008.

A 31 de diciembre de 2009, el importe en situación de mora ascendía aproximadamente a 31 millones de euros, lo que supone un 11,38% de las ventas de la Sociedad en 2009. Aproximadamente un 37,4% de dichos saldos (es decir, 11,6 millones de euros) se encuentran cubiertos por los contratos de cobertura de seguro, lo que garantiza su falta de pago en un 85-90%.

La pérdida neta por impagados, descontadas las cantidades cobradas de los seguros de crédito) de la Sociedad ha sido del 3,5% en el ejercicio 2009 y de 2,4% en 2008. Los importes percibidos de los seguros de crédito ascendieron, en 2009, a 3.929 miles de euros (1,4% de las ventas), con lo que la pérdida bruta por dichos impagados fue de 4,9%. En 2008 se percibieron 4.464 miles de euros (1,2% sobre ventas) con lo cual la pérdida bruta fue de 3,6%.

GAM no puede garantizar la obtención de beneficios como consecuencia de su estrategia de crecimiento ni la inexistencia de consecuencias negativas para las actividades actuales de GAM

La estrategia de crecimiento de GAM se centra en la expansión continuada mediante el fortalecimiento de su posición en el mercado de España y Portugal y especialmente en la búsqueda de nuevos sectores de actividad, la incorporación de nuevos productos, el aprovechamiento de las oportunidades de adquisición que puedan presentarse en cada momento y la expansión a nivel internacional. Los riesgos e incertidumbres asociados a esta estrategia son:

- Rentabilidad de nuevas delegaciones. GAM no puede garantizar que todas ellas sean rentables en un determinado plazo o lleguen a serlo en algún momento, ni puede garantizar un crecimiento sostenido.
- Incertidumbre en relación con las posibilidades de aumentar la cuota de mercado de GAM. A 31 de diciembre de 2009, la cuota de mercado de GAM en el mercado de alquiler⁴ de maquinaria en España era aproximadamente un 12%.
- Dificultad en contratar y retener personal adicional cualificado. El crecimiento de GAM requerirá personal adicional, con una formación específica y con disponibilidad geográfica. Algunas responsabilidades exigen perfiles muy

⁴ Fuente: datos estimados elaborados por la Sociedad resultado de dividir las ventas en España (245,6 millones) entre el tamaño estimado de mercado (2.042 millones). Véase el apartado 6.2 del Documento de Registro.

concretos difíciles de contratar y retener, tales como: (i) los encargados comerciales, que han de ser conocedores del negocio de alquiler de maquinaria y de las actividades que se están realizando o se van a realizar en la zona y que son o pueden ser una oportunidad para el alquiler de maquinaria; (ii) el personal técnico cualificado encargado de reparar y mantener la maquinaria; y (iii) los operarios cualificados encargados del manejo de ciertos equipos.

- Necesidad de integrar las nuevas operaciones. GAM trata de lograr una integración eficiente de las nuevas operaciones, la eliminación de los costes redundantes y la reducción de los gastos generales. No obstante, pueden surgir también dificultades para mantener normas, controles, sistemas, procedimientos y políticas uniformes en las tres categorías de sectores (Generalista, Especializados e Internacional) en los que GAM opera. No puede garantizarse el éxito en la integración de las nuevas operaciones, ni la implantación a nivel internacional. Tampoco puede garantizarse que no se produzcan repercusiones negativas sobre las actuales.
- Financiación del capital circulante. La Sociedad sufre un desfase en su tesorería provocado por tener un período medio de cobro entorno a los 170 días a 31 de diciembre de 2008, frente a un periodo medio de pago a proveedores de 87 días. A 30 de septiembre de 2009, el periodo medio de cobro de deudores ha sido de 180 días, frente al periodo medio de pago a proveedores, que es de 89 días.

Para compensarlo GAM recurre de forma habitual al descuento comercial, a la cesión a los bancos de cuentas a cobrar mediante contratos de factoring y a la disposición puntual de las pólizas de crédito que la Sociedad tiene suscritas con diversas entidades financieras, cuyo detalle a 30 de septiembre de 2009 es el siguiente:

<u>A 30 de septiembre de 2009</u>			
<u>Líneas Circulante</u>	Saldo dispuesto	Disponible	Límite
Pólizas de crédito	27.031	6.169	33.200
Líneas descuento comercial	10.822	12.528	23.350
Líneas factoring (fuera balance)	24.052	38.848	62.900
Total	61.905	57.545	119.450

Como consecuencia de ello, el fondo de maniobra de la Sociedad ha sido negativo en los ejercicios 2006 y 2008 (por importes de 41.321 miles de euros en 2006 y 19.882 miles de euros en 2008), conforme a lo indicado en el apartado 3 de la Nota sobre las Acciones. A 30 de septiembre de 2009, el fondo de maniobra es de 45.269 miles de euros, debido a que los acuerdos de refinanciación que ha suscrito la

Sociedad han modificado parte de los vencimientos de deuda a corto plazo, tal y como se explica detalladamente en el apartado 10.1 del Documento de Registro.

Adicionalmente, la situación general de los mercados financieros, especialmente el mercado bancario, durante los últimos meses, ha sido particularmente desfavorable para los demandantes de crédito. La estrategia de crecimiento de GAM puede incrementar las necesidades futuras de financiación de capital circulante y puede tener dificultades para cubrir dicho circulante. En este sentido GAM no puede garantizar que vaya a obtener dicha financiación ni que, en su caso, ésta se consiga en condiciones adecuadas.

- Riesgos asociados a la estructura de costes de la Sociedad. Una gran parte de los costes de explotación de GAM pueden considerarse de naturaleza fija. La Sociedad considera que los costes por aprovisionamientos son 100% variables y la partida de otros gastos es también variable aunque sólo en un 66%. Sin embargo, los costes de personal son fijos en un 75% y las amortizaciones son 100% fijas. De forma que aproximadamente un 62% de los costes de explotación son fijos y un 38% variables en función del nivel de ventas. A 31 de diciembre de 2009, se ha producido una reducción importante de las ventas, que oscila entre un 1% y un 33% en todos los segmentos, debida a la menor actividad, especialmente en el sector construcción. Ellos ha provocado una reducción importante de los beneficios debido a dicha estructura. Con la actual estructura de costes, las ventas necesarias para que a 31 de diciembre de 2009 no hubiera pérdidas –es decir, para cubrir la totalidad de los costes de explotación- serían de 295 millones euros (un 8% más las conseguidas).

Riesgos derivados del volumen de endeudamiento y de la concentración de vencimientos en 2011 y 2012

A 31 de diciembre de 2009, la Sociedad tiene una deuda por arrendamiento financiero y similares por importe de 306.870 miles de euros, que ascendía a 400.898 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. Dicha deuda representaba un 43,10% del total del pasivo y 2,11 veces los fondos propios en 2008 y a 31 de diciembre de 2009 un 37% del pasivo total y 1,69 veces los fondos propios.

La deuda financiera neta de la Sociedad asciende a 31 de diciembre de 2009 a 545.710 miles de euros. A 31 de diciembre de 2008 dicho saldo ascendió a 611.504 miles de euros. No obstante, debido al descenso de la actividad y consecuentemente de los resultados de la Sociedad, la deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2009 ha supuesto 7,09 veces EBITDA frente al ratio de 4,17 veces EBITDA correspondiente a 31 de diciembre de 2008.

En 2009 la Sociedad ha suscrito con sus principales entidades financieras unos acuerdos de reestructuración de su deuda para proceder al aplazamiento de los vencimientos de la misma, conforme se detalla en el apartado 10 del Documento de Registro. El total del principal de deuda aplazada por leasing, renting y préstamos asciende a 135.303 miles de euros. Adicionalmente, se han aplazado hasta el mes de junio de 2012 los vencimientos de las líneas de circulante (descuento, factoring, pólizas de crédito y confirming) por un límite máximo de 113.300 miles de euros. Tras la reestructuración, toda la deuda de la Sociedad en manos de las entidades acreedores firmantes está sujeta a “*covenants*”. Principalmente se trata de limitaciones a:

- (i) alterar su estructura jurídica o modificar sus estatutos sociales, salvo en lo que respecta a modificaciones estatutarias de escasa relevancia;
- (ii) otorgar créditos, préstamos, garantías o anticipos frente a terceros fuera del curso habitual de los negocios, así como a financiaciones “*intercompany*” que se otorguen entre sociedades del grupo;
- (iii) ejecutar la recompra total o parcial del bono convertible salvo que dicha recompra se realice con cargo a una ampliación de capital que suscriban los accionistas de GAM a tales efectos.

Asimismo, la Sociedad debe mantener determinados ratios a nivel consolidado, en concreto, a mantener un ratio deuda financiera neta / EBITDA de 6,5 veces para 2009 y 5 veces para 2010; y un ratio de deuda financiera neta sobre fondos propios del 450% para 2009 y 400% en 2010⁵. La definición a efectos del cálculo de los términos EBITDA, deuda financiera neta y fondos propios se incluye en el apartado 10.4 del Documento de Registro. El incumplimiento de los referidos ratios financieros constituiría un supuesto de incumplimiento y vencimiento anticipado de cualquiera de los contratos actualmente vigentes de los grupos de endeudamiento del Grupo GAM que se incluyen en la reestructuración de deuda.

A la fecha actual GAM no se encuentra en situación de incumplimiento de sus obligaciones financieras o de los *convenants* detallados que pudiera dar lugar a una situación de vencimiento anticipado de sus compromisos financieros, siendo a 31 de diciembre de 2009 el ratio deuda financiera neta/EBITDA de 6,4 y el ratio deuda financiera neta/fondos propios de 291%. No obstante, la Sociedad tiene la obligación de ampliar capital en 27.800 miles de euros como consecuencia de la recompra de bonos convertibles, obligación que de no llevarse a cabo constituiría un incumplimiento de las

⁵ Se prevé que esta obligación de cumplimiento se mantenga en los ejercicios siguientes, hasta el repago de la deuda refinanciada, detallándose los ratios a aplicar en el apartado 10.4 del Documento Registro.

obligaciones de GAM bajo la refinanciación y que podría dar lugar a la resolución de los acuerdos y al vencimiento anticipado de los pagos aplazados.

El coste financiero medio de la deuda (calculado como el cociente entre el gasto financiero y el saldo medio de la deuda) a 31 de diciembre de 2009 era del 4,65%, ascendiendo la totalidad de los gastos financieros del ejercicio a 29.618 miles de euros.

Los vencimientos de principal e intereses en 2010, 2011 y 2012 de la Sociedad ascenderán a 91.273 miles de euros en 2010, 138.201 miles de euros en 2011 y 203.217 miles de euros en 2012, y podrían suponer un obstáculo para el crecimiento de las operaciones del Grupo y limitar la evolución del mismo. Los vencimientos a realizar durante el ejercicio 2012 incluyen 35.622 miles de euros de circulante que se esperan renovar en dicha fecha.

Dependencia de personal clave

GAM depende en buena medida de determinado personal clave. La pérdida de los servicios de cualquier miembro clave del equipo directivo podría retrasar significativamente los objetivos de negocio de la Sociedad.

Asimismo, las direcciones regionales de GAM están a cargo de directivos locales con amplia experiencia en el sector del alquiler de maquinaria y un profundo conocimiento de sus mercados locales. En algunos casos, se trata de los antiguos propietarios o altos directivos de las sociedades adquiridas por GAM. La marcha de los directivos locales podría tener igualmente una repercusión negativa significativa sobre las correspondientes direcciones regionales.

GAM no puede garantizar la permanencia del equipo directivo ni de los máximos responsables de las direcciones regionales.

Incertidumbres sobre la existencia de demanda de maquinaria de segunda mano a precios adecuados

El resultado neto de venta de maquinaria usada de GAM ascendió a 6.348 miles de euros a 31 de diciembre de 2008 y a 5.417 miles de euros a 31 de diciembre de 2009 (lo que supone un 1,74% y un 1,99% de la cifra de negocio de cada periodo, respectivamente). GAM estima que en torno a un 1,5% de sus ingresos futuros podrían depender de la venta de su maquinaria usada, para lo cual será necesario que exista demanda suficiente y que se puedan alcanzar precios adecuados.

Asimismo, GAM está adquiriendo la maquinaria en función de circunstancias de

mercado actuales y no puede garantizar que dichas circunstancias se mantengan dentro de los próximos 5 años que será previsiblemente cuando se produzca la venta como maquinaria de segunda mano de los equipos adquiridos en la actualidad.

Proceso de concentración de proveedores y dependencia respecto de proveedores en determinados tipos de maquinaria

En los últimos años se ha producido un proceso de concentración de los proveedores de maquinaria a nivel mundial, en particular en los fabricantes de plataformas, existiendo tres principales proveedores a nivel mundial. Asimismo, dichos proveedores han mostrado en el pasado una tendencia a centrarse en el mercado estadounidense cuando éste experimentaba crecimientos importantes.

En 2007 GAM compró a los referidos tres principales proveedores el 76% del total de las plataformas adquiridas en dicho ejercicio, el 92% en el ejercicio 2008 y el 100% en 2009 – representando, no obstante, las compras realizadas en 2009 el 0,43% del total-. El alquiler de plataformas representa aproximadamente el 29% del total de los ingresos ordinarios de GAM a 31 de diciembre de 2009. A medida que el parque de la Sociedad, en particular de plataformas, se vaya quedando obsoleto, puede ser que la Sociedad incremente su grado de dependencia respecto de este tipo de maquinaria.

Algunas contingencias o pasivos de las empresas adquiridas pueden haber pasado desapercibidos

Antes de realizar una adquisición, siguiendo prácticas habituales en este tipo de operaciones, GAM realiza un proceso de *due diligence* para identificar y valorar contingencias y pasivos. Sin embargo, algunas de esas contingencias o pasivos pueden haber pasado desapercibidos en los procesos de *due diligence*. Además de las garantías legales que puedan ser de aplicación, GAM exige contractualmente al vendedor la obligación de indemnizar en caso de que se descubriera la existencia de pasivos o la materialización de contingencias. No obstante, este tipo de obligación, aún cuando se haya establecido en los correspondientes contratos de adquisición, puede no proteger completamente a GAM porque: (i) la obligación de indemnización del vendedor suele tener duración y cuantía limitadas; y (ii) el vendedor puede carecer de recursos económicos suficientes para hacerla efectiva.

Riesgos asociados al cambio de criterio contable del valor residual de la maquinaria

Durante el ejercicio 2008 se produjo un cambio de criterio contable respecto a la contabilización del valor residual de determinada maquinaria usada de acuerdo con lo indicado en la NIC 8, consistente en la modificación de forma prospectiva a 1 de enero de 2008 del valor residual de determinadas familias del parque de maquinaria, (grúas,

camiones, carretillas, grupos electrógenos de más de 300 Kvas, maquinaria pesada, plataformas y manipuladores). El efecto del citado cambio supuso un menor gasto anual de amortización de aproximadamente 9,5 millones de euros en el ejercicio 2008 y de aproximadamente 10,8 millones de euros estimados para 2009. El efecto en ejercicios futuros de dicha re-estimación supone un menor gasto por amortización de aproximadamente 49,2 millones de euros durante los próximos 9 ejercicios.

El valor neto contable al 31 de diciembre de 2009 de los elementos del inmovilizado material que tienen asignado un valor residual resulta de aproximadamente 239 millones de euros en y de 343 millones de euros a 31 de diciembre de 2008.

Si la Sociedad no hubiera realizado este cambio de criterio contable los resultados de GAM durante el ejercicio 31 de diciembre de 2008 hubieran sido inferiores en 9.500 miles de euros y de 10.080 miles de euros en 2009. En caso de no haberse producido la recompra de bono convertible, el resultado neto de 2009 hubiera sido de pérdidas por importe de 28.342 miles de euros.

Asimismo, el impacto de la reducción del gasto de amortización en los ejercicios futuros, contabilizado en 60 millones de euros, puede provocar que la Sociedad contabilice ganancias que sin embargo no sean consecuencia directa de una mejora en los resultados de la Sociedad sino un mero reflejo del ajuste contable producido.

Riesgos asociados a instrumentos financieros

Riesgo de aumento de los tipos de interés. A 31 de diciembre de 2009, el 82,70% de la deuda de GAM es a tipo variable y asciende a 459.704 miles de euros siendo el 17,3% restante a tipo fijo por un importe total de 96.137miles de euros. La deuda a tipo variable que cuenta con coberturas financieras alcanza los 42.000 miles de euros, es decir el 9,1% del total de deuda a tipo variable y el 7,6% de la deuda total.

Excepto los pagos aplazados por adquisición de compañías (*vendor loan*), las deudas con proveedores de inmovilizado y los gastos financieros derivados de los bonos convertibles emitidos por la Sociedad, el resto de las deudas tienen el tipo de interés referenciado al Euribor 3, 6 o a 12 meses más un margen. En consecuencia, un aumento de los tipos de interés incrementaría los costes de financiación de GAM, así, tomando como referencia la deuda viva de GAM a 31 de de diciembre de 2009, un incremento del Euribor del 1% supondría un incremento anual de costes financieros de 4.577 miles de euros.

- Riesgo de tipo de cambio. GAM opera en el ámbito internacional y, por tanto, está expuesto de forma limitada al riesgo de tipo de cambio por operaciones con divisas, especialmente con el "leu" rumano, el "zloty" polaco y el peso mexicano.

Estas operaciones suponen un 3,1%, de las ventas totales de la Sociedad a 31 de diciembre de 2009. La Sociedad no tiene contratadas coberturas para minimizar el impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio de las referidas divisas.

Las economías latinoamericanas pueden verse directa y negativamente afectadas por desarrollos adversos producidos en otros países

Los mercados financieros y de valores de los países latinoamericanos donde GAM opera están influenciados, con distinto alcance, por las condiciones económicas y de mercado existentes en otros países de Latinoamérica y en otras partes del mundo. A 31 de diciembre de 2009, la actividad de GAM en los países latinoamericanos supuso un 2,9% de los activos totales de la Sociedad y un 1,3% del total de ventas.

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

1 PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas que asumen la responsabilidad del contenido del Documento de Registro

D. Pedro Luis Fernández Pérez, con D.N.I. número 9.375.182-Z, a efectos de lo dispuesto en el artículo 28.3 de la Ley del Mercado de Valores, en su calidad de Consejero Delegado y Presidente de la Sociedad, en nombre y representación de General de Alquiler de Maquinaria, S.A. (en adelante, la “Sociedad”, “GAM” o el “Emisor”), asume la responsabilidad por el contenido de este Documento de Registro conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión del 11 de febrero de 2010.

1.2 Declaración de Responsabilidad

D. Pedro Luis Fernández Pérez, en nombre y representación de la Sociedad declara, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, que la información contenida en el 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 la sociedad para el periodo cubierto por la información financiera histórica

Los auditores que han verificado las cuentas anuales individuales y consolidadas de GAM correspondientes a los tres últimos ejercicios auditados cerrados a 31 de diciembre

de 2006, 2007 y 2008, son la sociedad PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana 43, con C.I.F. B-79031290, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.) con el número S0242, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 9267, Folio 75, sección 3ª, Hoja M-87250.

2.2 Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido reelegidos durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, deben revelarse los detalles si son importantes

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., desde su primer nombramiento como auditor de cuentas de la Sociedad el día 17 de septiembre de 2004, no ha renunciado ni ha sido apartado de sus funciones como auditor.

En particular, la Junta General de Accionistas de GAM celebrada el pasado día 22 de mayo de 2009 acordó la reelección de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. como auditores de cuentas de la Sociedad, por el plazo de un año, a los efectos de la verificación de las cuentas anuales individuales y consolidadas de GAM correspondientes al ejercicio iniciado el 1 de enero de 2009 y que termina el 31 de diciembre de 2009.

3 INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Información financiera histórica seleccionada

A continuación se incluyen las magnitudes financieras consolidadas más relevantes de los estados financieros auditados consolidados de GAM, correspondientes a los 3 últimos ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008. Dichos estados financieros han sido elaborados conforme a las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea ("NIIF").

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %) a 31 de diciembre	NIIF				
	2008	2007	%Var	2006	%Var
Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias					
Ventas (1)	365.226	307.464	18,79%	185.597	65,66%
EBITDA (2)	146.509	136.622	7,24%	73.568	85,71%
% EBITDA sobre ventas	40,11%	44,44%	-	39,64%	-
Beneficio de explotación	48.906	56.730	(13,79)%	32.116	76,64%
% Beneficio de explotación sobre ventas	13,39%	18,45%	-	17,30%	-
Beneficio del ejercicio	13.617	24.998	(45,53)%	17.311	44,41%
% Beneficio del ejercicio sobre ventas	3,73%	8,13%	-	9,33 %	-

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %) a 31 de diciembre	NIIF				
	2008	2007	%Var	2006	%Var
Datos del Balance de Situación					
Inmovilizado material	582.258	552.873	5,31%	277.414	99,30%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	165.230	189.053	(12,60)%	108.712	73,90%
Capital social	30.764	30.764	-	28.500	7,94%
Total Patrimonio neto	189.785	179.778	5,57%	113.906	57,83%
Deuda por leasing financiero corriente y no corriente	400.898	379.698	5,58%	173.605	118,71%
Deuda financiera neta(3)	611.504	563.411	8,54%	229.418	145,58%
Deuda total (4)	652.923	630.007	3,64%	242.894	159,38%
<i>Corriente</i>	168.037	145.798	15,25%	96.126	51,67%
<i>No corriente</i>	484.886	484.209	1,40%	146.768	329,91%
Total activos/pasivos	930.214	947.793	(1,85)%	440.514	115,16%

- (1) A los efectos del presente Documento de Registro, se denomina “ventas” a todos los ingresos procedentes de la actividad de alquiler de maquinaria (alquiler, transporte, servicios, etc.) y se corresponde con la partida de “ingresos ordinarios” de las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad.
- (2) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización.
- (3) La deuda financiera neta es igual a la deuda financiera total menos el efectivo y equivalentes a efectivo.
- (4) La deuda total incluye deuda (corriente y no corriente) por leasing y renting, préstamos, bono convertible, deuda no bancaria (*vendor loan* y proveedores de inmovilizado), pólizas de crédito y descuento comercial.

Los principales ratios financieros son los que se muestran a continuación:

	NIIF		
	2008	2007	2006
Principales ratios financieros			
Ratio de apalancamiento (Activo Total / Total patrimonio neto)	4,90x	5,27x	3,87x
Ratios de endeudamiento			
- Total patrimonio neto/ Deuda total (1)	29,07%	28,54%	46,90%
- Deuda total / EBITDA (2)	4,46x	4,61x	3,30x
- Deuda financiera neta (3) / EBITDA	4,17x	4,12x	3,12x
- Deuda financiera neta / Patrimonio neto (4)	3,22x	3,13x	2,01x
Retorno sobre Fondos Propios (5)	7,18%	13,90%	15,20%
Retorno sobre activos (6)	1,46%	2,64%	3,93%
Fondo de maniobra operativo (7)	(19.882)	2.678	(41.321)
Dividendo por acción (8)	-	-	-
Beneficio (pérdida) básico y diluido por acción (9)	0,45 y 0,42	0,86 y 0,87	0,56 y 0,56
Cotización de la acción al final de cada ejercicio	5,5	22,32	14,5

	NIIF		
	2008	2007	2006
PER	12	27	24
Fondo de maniobra operativo sobre ventas (10)	(5,44)%	0,87%	(22,26)%
Periodo medio de cobro (días) (11)	153	177	188
Periodo medio de pago (días) (11)	87	119	124
Días de inventario de recambios y repuestos (11)	75	55	24

- (1) La deuda total incluye deuda (corriente y no corriente) por leasing y renting, préstamos, bono convertible, deuda no bancaria (*vendor loan* y proveedores de inmovilizado), pólizas de crédito y descuento comercial.
- (2) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización.
- (3) La deuda financiera neta es igual a la deuda financiera total menos el efectivo y equivalentes a efectivo.
- (4) El patrimonio neto incluye capital social, prima de emisión, ganancias acumuladas e intereses minoritarios menos acciones propias
- (5) El ROE calculado como beneficio del ejercicio entre el patrimonio neto. El ROE mide la rentabilidad neta sobre la inversión realizada por los accionistas.
- (6) Retorno sobre activos calculado como el beneficio del ejercicio entre el total de activos.
- (7) Fondo de maniobra operativo calculado como la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente.
- (8) Dividendo por acción calculado como el dividendo repartido en el ejercicio entre el número de acciones.
- (9) Beneficio básico por acción calculado como el beneficio atribuible a los accionistas de la sociedad dominante entre el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio, excluidas las acciones propias adquiridas por la Sociedad y mantenidas como autocartera. Para el cálculo del beneficio diluido por acción se ha tenido en cuenta el potencial efecto de dilución que tendría lugar en el supuesto que la totalidad de los bonos emitidos en el ejercicio 2007 y pendientes de amortizar en el ejercicio 2008 fueran canjeados por las acciones a las que dan derecho, de la misma forma el beneficio atribuible a los accionistas de la sociedad dominante se ha ajustado eliminando los gastos por intereses e ingresos derivados de la recompra de los mismos, neto del efecto impositivo, referente a la deuda asociada a los bonos convertibles.
- (10) Fondo de maniobra operativo sobre ventas calculado como fondo de maniobra operativo entre ventas.
- (11) Período medio de cobro, de pago y días de inventario calculado como saldos medios de balance y las ventas/compras netas del período multiplicado por 365.

En la siguiente tabla se recogen los ratios operativos más indicativos:

	A 31 de diciembre				
	2008	2007	% Var	2006	% Var
Principales ratios operativos					
Uso medio de los equipos (1)	65%	70%	(7,14)%	73%	(4,11)%
Facturación media por delegación (miles de euros)	2.969	2.928	1,40%	3.200	(8,5)%
Facturación media por equipo (miles de euros)	6,14	5,47	12,25%	4,80	13,96%

(1) El uso medio de los equipos se calcula como cociente entre el número de días que la máquina está alquilada entre el número de días que potencialmente podría estarlo. Los días potenciales de alquiler son los días laborables (250 días al año aproximadamente). Esto aplica a la mayor parte del parque de maquinaria. No obstante existen algunos tipos de máquinas (cuyo valor representa menos del 5% del total del parque) para los que se utilizan como días potenciales los días naturales (365 días año).

Y finalmente se muestran las principales cifras operativas a 31 de diciembre de cada uno de los tres últimos ejercicios:

	A 31 de diciembre		
	2008	2007	2006
Cifras consolidadas operativas			
Número total de equipos	61.615	56.160	38.658
Número de delegaciones(1)	123	105	58
Número de empleados	2.574	2.625	1.373

(1) Excluye ServiGAM que no opera sobre la base de delegaciones independientes.

3.2 Información financiera seleccionada relativa a periodos intermedios

Asimismo se incluye la información financiera intermedia cerrada a 30 de septiembre de 2009. Dicha información no ha sido objeto de auditoría ni de revisión limitada por parte de los auditores de GAM:

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %) a 30 de septiembre	NIIF		
	2009	2008	Var. %
Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias			
Ventas	209.147	282.293	(25,91)%
EBITDA (1)	62.585	120.852	(48,21)%
% EBITDA sobre ventas	29,92%	42,81%	(30,11)%
Beneficio de explotación	(7.454)	47.416	(115,72)%
% Beneficio de explotación sobre ventas	(3,56)%	16,80%	(121,19)%
Beneficio del ejercicio	(6.107)	19.635	(131,10)%
% Beneficio del ejercicio sobre ventas	(2,92)%	6,96%	(142,01)%

Cifras consolidadas en miles de euros (excepto %) a 30 de septiembre	NIIF		
	2009	2008	Var. %
Datos del Balance de Situación			
Inmovilizado material	526.081	604.478	(12,97)%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	161.654	187.708	(13,88) %
Capital social	30.764	30.764	-
Total Patrimonio neto	185.280	202.879	(8,67) %
Deuda por leasing financiero corriente y no corriente	333.829	423.785	(21,23) %
Deuda financiera neta (2)	561.669	643.929	(12,77)%
Deuda total (3)	580.237	663.272	(12,52) %
<i>Corriente</i>	81.921	143.919	(43,08)%
<i>No corriente</i>	498.316	519.353	(4,05) %
Total activos/pasivos	860.073	969.311	(11,27) %

- (1) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización.
- (2) La deuda financiera neta es igual a la deuda financiera total menos el efectivo y equivalentes a efectivo.
- (3) La deuda total incluye deuda (corriente y no corriente) por leasing y renting, préstamos, bono convertible, deuda no bancaria (*vendor loan* y proveedores de inmovilizado), pólizas de crédito y descuento comercial.

Los principales ratios financieros son los que se muestran a continuación (todos ellos anualizados excepto patrimonio neto/deuda total; deuda financiera neta/patrimonio neto; activo total/patrimonio neto y el fondo de maniobra operativo, que por su carácter no resultan anualizables).

Cifras a 30 de septiembre	NIIF	
	2009	2008
Principales ratios financieros		
Ratio de apalancamiento (Activo Total / Total patrimonio neto)	4,64	4,78
Ratios de endeudamiento		
- Total patrimonio neto/ Deuda total (1)	31,93%	30,59%
- Deuda total / EBITDA (2)	6,95x	4,12x
- Deuda financiera neta (3)/EBITDA	6,73x	3,99x
- Deuda financiera neta / Patrimonio neto (4)	3,03x	3,17x
Retorno sobre Fondos Propios (5)	(4,4)%	12,90%
Retorno sobre activos(6)	(1)%	2,7%
Fondo de maniobra operativo (7)	45.269	929
Dividendo por acción (8)	-	-
Beneficio (pérdida) básico por acción (9)	(0,37)	0,45
Beneficio (pérdida) diluido por acción (10)	(0,66)	0,42
Cotización de la acción al final del periodo	7,12	7,19

Cifras a 30 de septiembre	NIIF	
	2009	2008
PER (11)	(20)	16
Fondo de maniobra operativo sobre ventas (12)	16,23%	0,3%
Periodo medio de cobro (días) (13)	180	171
Periodo medio de pago (días) (13)	89	88
Días de inventario de recambios y repuestos (13)	84	68

- (1) La deuda total incluye deuda (corriente y no corriente) por leasing y renting, préstamos, bono convertible, deuda no bancaria (*vendor loan* y proveedores de inmovilizado), pólizas de crédito y descuento comercial.
- (2) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización, anualizado para el cálculo del ratio.
- (3) La deuda financiera neta es igual a la deuda financiera total menos el efectivo y equivalentes a efectivo.
- (4) El patrimonio neto incluye capital social, prima de emisión, ganancias acumuladas e intereses minoritarios, menos acciones propias. Los ratios de deuda financiera neta sobre /EBITDA y deuda financiera neta sobre patrimonio neto, a efectos de los *covenants* incluidos en los contratos financieros de la Sociedad se encuentran calculados y explicados en el apartado 10.1 del Documento de Registro.
- (5) Retorno sobre fondos propios (ROE) calculado como beneficio del ejercicio anualizado entre el patrimonio neto. El ROE mide la rentabilidad neta sobre la inversión realizada por los accionistas.
- (6) Retorno sobre activos calculado como el beneficio del ejercicio anualizado entre el total de activos.
- (7) Fondo de maniobra operativo calculado como la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente.
- (8) Dividendo por acción calculado como el dividendo repartido en el ejercicio entre el número de acciones.
- (9) Beneficio básico por acción calculado como el beneficio atribuible a los accionistas de la sociedad dominante entre el número medio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio, excluidas las acciones propias adquiridas por la Sociedad y mantenidas como autocartera. Para el cálculo del ratio del beneficio básico por acción a fecha 30 de septiembre de 2008 se ha utilizado el beneficio correspondiente al cierre del ejercicio 2008.
- (10) Para el cálculo del beneficio diluido por acción se ha tenido en cuenta el potencial efecto de dilución que tendría lugar en el supuesto que la totalidad de los bonos emitidos en el ejercicio 2008 y pendientes de amortizar en el ejercicio 2009 fueran canjeados por las acciones a las que dan derecho, de la misma forma el beneficio atribuible a los accionistas de la sociedad dominante se ha ajustado eliminando los gastos por intereses e ingresos derivados de la recompra de los mismos, neto del efecto impositivo, referente a la deuda asociada a los bonos convertibles.
- (11) PER calculado como el número de veces que el beneficio básico por acción está contenido en la cotización. Los ratios se calculan a final de ejercicio, por tanto su cálculo a 30 de septiembre de 2009 es meramente ilustrativo y supone anualizar las cifras del beneficio básico por acción (coincidiendo con el beneficio real del ejercicio 2008).
- (12) Fondo de maniobra operativo sobre ventas calculado como fondo de maniobra operativo entre ventas.
- (13) Período medio de cobro, de pago y días de inventario calculado como saldos medios de balance y las ventas/compras netas del período multiplicado por 365.

En la siguiente tabla se recogen los ratios operativos más indicativos:

Cifras a 30 de septiembre	2009	2008
Principales ratios operativos		
Uso medio de los equipos (1)	66,30%	62,78%
Facturación media por delegación (miles de euros)	1.884	2.240
Facturación media por equipo (miles de euros)	3,39	4,54

- (1) El uso medio de los equipos se calcula como cociente entre el número de días que la máquina está alquilada entre el número de días que potencialmente podría estarlo. Los días potenciales de alquiler son los días laborables (250 días al año aproximadamente). Esto aplica a la mayor parte del parque de maquinaria. No obstante existen algunos tipos de máquinas (cuyo valor representa menos del 5% del total del parque) para las que se utilizan como días potenciales los días naturales (365 días año).

El descenso en la facturación media por delegación de 2009 respecto de 2008 es consecuencia de la ralentización del negocio y el descenso de las ventas.

Por último, a continuación se recogen las principales cifras operativas a 30 de septiembre de 2009 y 2008:

Cifras operativas consolidadas a 30 de septiembre	2009	2008
Número total de equipos	61.606	62.194
Número de delegaciones (1)	112	126
Número de empleados	2.351	2.649

- (1) Excluye ServiGAM que no opera sobre la base de delegaciones independientes.

4 FACTORES DE RIESGO

Ver los “Riesgos relacionados con el Negocio” de la Sección II de factores de riesgo.

5 INFORMACIÓN SOBRE GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A.

5.1 Historial y evolución de GAM

5.1.1 Nombre legal y comercial

La denominación social del Emisor es “General de Alquiler de Maquinaria, S.A.” La Sociedad opera comercialmente bajo su denominación social y bajo la marca “GAM”. La Sociedad se constituyó, con la denominación de Milon Investments, S.L., el día 29 de

octubre de 2002 mediante escritura otorgada ante el notario de Madrid, D. Ignacio Martínez Gil-Vich, con el número 3.749 de su protocolo. Posteriormente, la Sociedad modificó su denominación por General de Alquiler de Maquinaria, S.L. mediante escritura otorgada el día 10 de junio de 2003 ante el Notario de Madrid, D. Carlos de Prada Guaita, con el número 1.170 de su protocolo.

La Junta General de Socios acordó la transformación de GAM de sociedad de responsabilidad limitada a sociedad anónima el día 9 de febrero de 2006. Dicha transformación fue elevada a público mediante escritura autorizada el día 28 de marzo de 2006, ante el notario de Madrid D. Carlos de Prada Guaita, bajo el número 595 de su protocolo. La transformación se inscribió en el Registro Mercantil el día 18 de abril de 2006.

El objeto social de la Sociedad se establece en el artículo 2 de los Estatutos Sociales cuyo tenor literal es el siguiente:

“La Sociedad tiene por objeto:

La compra, suscripción, permuta y venta de valores mobiliarios, nacionales y extranjeros, por cuenta propia y sin actividad de intermediación con la finalidad de dirigir, administrar y gestionar dichas participaciones. Se exceptúan las actividades expresamente reservadas por la Ley a las Instituciones de Inversión colectiva, así como lo expresamente reservado por la Ley del Mercado de Valores a las Agencias y/o Sociedades de Valores y Bolsa.

La compraventa, el alquiler, instalación, mantenimiento, reparación, transporte y explotación, esto último, ya sea por arrendamiento o por canon, de toda clase de maquinaria agrícola e industrial (quedando comprendidas expresamente todo tipo de furgonetas, carretillas, grúas y afines, y en general toda clase de vehículos, tanto de tracción mecánica como de remolque y de elevación), así como de piezas de recambio y accesorios, así como la realización de todos los demás actos que respecto a los expresados, tengan el carácter de accesorios, complementarios o preparatorios.

El alquiler y explotación de garajes y servicios para automóviles, camiones, grúas y toda clase de vehículos.

La explotación de talleres mecánicos de reparaciones de toda clase de vehículos y maquinaria tanto agrícola como industrial, bien en propiedad o en régimen de alquiler.

La Sociedad podrá desarrollar las actividades integrantes del objeto social, especificadas en los párrafos anteriores, total o parcialmente, de modo directo o mediante la titularidad de acciones y/o acciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.”

5.1.2 Lugar de registro de la Sociedad y número de registro

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 18.161, Folio 101, Hoja número M-314.333.

5.1.3 Fecha de constitución y periodo de actividad de la Sociedad, si no son indefinidos

La Sociedad fue constituida, por tiempo indefinido, mediante escritura de fecha 29 de octubre de 2002, otorgada ante el notario de Madrid D. Ignacio Martínez Gil-Vich, con el número 3.749 de su protocolo. La Sociedad inició su actividad operativa en julio de 2003.

El Código de Identificación Fiscal (CIF) de la Sociedad es A-83443556.

5.1.4 Domicilio y personalidad jurídica de la Sociedad, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social (o lugar principal de actividad empresarial si es diferente de su domicilio social)

El domicilio social de GAM está situado en Madrid (España), calle María de Molina, 39, 7ª planta y su número de teléfono es +34 91 671 59 60. La Sociedad tiene sus servicios administrativos centrales en Oviedo (Asturias), Edificio Principado, Polígono Industrial Espíritu Santo, calle Dinamarca, 19 - 2ª planta y su número de teléfono es +34 985 73 22 73.

GAM tiene nacionalidad española, 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, por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y demás legislación complementaria.

En lo que se refiere al marco jurídico aplicable al sector de actividad de GAM, no existe legislación específica para la actividad de alquiler de maquinaria que le sea de aplicación a GAM en España y Portugal, países en los que desarrolla más del 90% de su actividad operativa. Por lo tanto, la Sociedad tiene que cumplir la legislación de carácter general. En todo caso, para que el inversor pueda hacerse un juicio sobre el grado de regulación de la actividad de la Sociedad, puede señalarse la siguiente normativa:

ESPAÑA:

Habida cuenta del sector de actividad de GAM y aún no existiendo una legislación específica de dicho sector, sí resulta de aplicación a GAM la siguiente normativa:

- a) **Seguridad industrial:** Es de aplicación la normativa sobre el mantenimiento y reparación de las máquinas que se arriendan a terceros.

En particular, resulta de aplicación la normativa sobre industria y seguridad industrial (fundamentalmente, la Ley 21/1992 de 16 de julio, de Industria y el Real Decreto 697/1995, de 28 de abril, por el que se aprueba el Reglamento del Registro de Establecimientos Industriales) que establece normas de obligado cumplimiento para aquellas sociedades como GAM con establecimientos de carácter industrial, principalmente: (i) la inscripción previa en el registro industrial o en registros específicos - gestionados por los órganos correspondientes de las Comunidades Autónomas - ; y (ii) el sometimiento a las reglamentaciones técnicas e instrucciones técnicas complementarias del sector industrial en el que se desarrollen las actividades.

- b) **Medio Ambiente:** Las actividades de almacenamiento, reparación y mantenimiento de la maquinaria de GAM y las sociedades del grupo se encuentran afectadas por normativa ambiental de carácter estatal, autonómico y local, tanto en la fase previa al desarrollo de las mismas como durante su funcionamiento. Desde el punto de vista municipal, el ejercicio, ampliación y/o modificación sustancial de las actividades de GAM requiere la previa obtención de las correspondientes licencias de actividad y funcionamiento o apertura.

Desde el punto de vista de la normativa sectorial, dado el tipo de actividades desarrolladas por GAM, es especialmente relevante la legislación en materia de producción y gestión de los residuos, cuya normativa básica está constituida por la Ley 10/1998, de 21 de abril, de Residuos (derogada parcialmente por la Ley 16/2002, de 1 de julio, de Prevención y Control Integrados de la Contaminación), y el Real Decreto 833/1988, de 20 de julio. Entre otras obligaciones, la normativa en materia de producción y gestión de residuos requiere la previa inscripción de los centros productores en el "Registro de pequeños productores de residuos tóxicos y peligrosos" de ámbito autonómico, en caso de no superar las diez toneladas de residuos peligrosos por año, o si se supera dicha cantidad, una autorización administrativa. Asimismo, es preceptivo contratar la retirada y gestión de los residuos generados con un gestor autorizado, así como el cumplimiento de la normativa sobre control de los residuos desde su producción hasta que el gestor autorizado proceda a su retirada.

Además de la normativa en materia de producción y gestión de residuos, habrá que tener en cuenta, en lo que sea de aplicación, la normativa sectorial en materia de aguas, protección del suelo, ruidos y manejo de sustancias peligrosas, entre otras.

- c) **Ordenación de los transportes y tráfico:** GAM Aldaiturriaga desarrolla como una de sus actividades principales el transporte de maquinaria, actividad que la mayor parte de las sociedades del grupo realizan como actividad complementaria al arrendamiento de maquinaria, junto con el arrendamiento de vehículos.

En el desarrollo de estas actividades resulta de aplicación la normativa reguladora de transportes terrestres, en concreto, la Ley 16/1987, de 30 de julio, de Ordenación de los Transportes Terrestres y Real Decreto 1211/1990, de 28 de septiembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Ordenación de los Transportes Terrestres, modificado por Real Decreto 1225/2006, de 27 octubre, y desarrollado en materia de autorizaciones de transporte de mercancías por carretera por la Orden de Ministerio de Fomento 734/2007, de 20 marzo. Las mencionadas normas exigen la obtención de la correspondiente autorización para los vehículos destinados al transporte de mercancías y también para el arrendamiento de dichos vehículos de transporte.

También es de aplicación la normativa de tráfico y seguridad vial, en los casos en los que se realicen actividades de transporte en vehículos especiales superando determinados límites en cuanto a pesos y dimensiones de la carga. Estas normas obligan a obtener una autorización específica para realizar dicho transporte.

PORTUGAL

No existe en el ordenamiento jurídico portugués una legislación específica relativa a la actividad principal que desarrolla GAM Portugal.

No obstante, existe diversa normativa especial a la que GAM Portugal se encuentra sujeta, especialmente en lo que respecta a la venta de maquinaria, a la actividad de transporte, en su caso, y a la protección del medioambiente.

- (i) **Normativa de seguridad respecto de la venta y alquiler de maquinaria:** Pese a que GAM Portugal no se dedica directamente a la venta de maquinaria en el ejercicio de su actividad principal, para la utilización de las máquinas se encuentra obligada a cumplir con la siguiente normativa en materia de seguridad:
1. Decreto-Ley 214/95, de 18 de agosto, sobre la venta de máquinas usadas. Este Decreto-Ley establece los requisitos y las condiciones de uso y venta de máquinas usadas para eliminar los posibles riesgos para la seguridad y la salud de las personas fijando los requisitos para su comercialización.
 2. Despacho Ministerial 172/2000, de 23 de marzo, y Decreto-Ley 214/95 de 18 de agosto, que establecen cuales son las máquinas usadas que por su

complejidad y características conllevan especial peligrosidad.

3. Decreto-Ley 103/2008, de 24 de junio, que establece la normativa relativa a la colocación en el mercado, puesta en funcionamiento de las máquinas y sus accesorios. Con vistas a consolidar y clarificar la legislación actualmente en vigor sobre la materia, este Decreto-Ley refuerza la normativa de seguridad, estableciendo al efecto un régimen sancionador.
4. Decreto-Ley 320/2002, de 28 de diciembre, que establece el régimen de mantenimiento e inspección de elevadores, monta cargas, escaleras mecánicas y pasillos rodantes, después de su puesta en funcionamiento, así como los requisitos de entrada para las actividades de manutención y de inspección y el Despacho Ministerial 912/2003, de 30 de agosto, que establece el régimen de cobro, montantes y distribución del producto de las tasas previstas en el Decreto-Ley 320/2002, de 28 de diciembre.

(ii) **Transporte de mercancías**: Tal como se ha mencionado anteriormente, una de las actividades desarrollada por la Sociedad es el transporte de maquinaria, actividad que se realiza de manera complementaria al alquiler de maquinaria. En consecuencia, la Sociedad se encuentra también sujeta a la siguiente normativa sobre transporte de mercancías:

1. Decreto-Ley 257/2007, de 16 de julio, que establece el régimen jurídico aplicable al transporte por carretera de mercancías, por medio de vehículos con peso bruto igual o superior a 2.500 kg. El presente Decreto-Ley establece como requisitos de acceso al ejercicio de la actividad la idoneidad, la capacidad técnica y profesional, la capacidad financiera y que la empresa tenga una situación regularizada ante la administración tributaria y la seguridad social. Asimismo este Decreto-Ley determina la vigencia tanto del Reglamento 1099/99, de 21 de diciembre, que regula los exámenes para la obtención del certificado de capacidad profesional como del Despacho 14576/2000, sobre el documento especial de transporte, hasta que sea publicado un nuevo reglamento de aplicación a este Decreto-Ley.
2. Decreto-Ley 170-A/2007, de 4 de mayo, con sus correspondientes modificaciones, que establece reglas relativas al transporte terrestre de mercancías peligrosas.
3. Decreto-Ley 322/2000, de 19 de diciembre, con sus correspondientes modificaciones, establece los requisitos de formación, evaluación y certificación así como el ejercicio de las funciones del consejero de seguridad en las empresas cuyas actividades incluyen actividades de

transporte de mercancías peligrosas por carretera, transporte ferroviario o por vías navegables internas, así como operaciones de carga y descarga relacionadas con dichos transportes, o relativas a la carga de todo tipo de contenedores o recipientes y sus condiciones de transporte y carga.

(iii) Protección del medio ambiente

1. Decreto-Ley 78/2004, de 3 de abril, con sus correspondientes modificaciones, sobre el régimen de prevención y control de emisiones contaminantes a la atmósfera, y que fija los principios, objetivos e instrumentos apropiados para garantizar la protección de los recursos naturales, así como las medidas, procedimientos y obligaciones de los operadores de instalaciones afectados por la norma, para evitar o reducir a niveles aceptables la polución atmosférica originada en dichas instalaciones.
2. Decreto-Ley 230/2004, de 10 de diciembre, relativo al régimen legal al que se sujeta la gestión de residuos de equipos eléctricos y electrónicos y respecto de la recogida selectiva de los residuos y de su respectivo almacenamiento, transporte y tratamiento.
3. Decreto-Ley 221/2006, de 8 de noviembre, que regula las emisiones acústicas. Esta normativa establece las reglas a tener en cuenta en materia de emisiones acústicas de la maquinaria de uso exterior, sus procedimientos de evaluación conforme a las reglas de etiquetado de la maquinaria, la documentación técnica y la recogida de datos sobre las emisiones para contribuir a la protección de la salud y del bienestar de las personas, así como para el funcionamiento equilibrado de dichos equipos. Esta normativa se complementa con el Decreto-Ley 9/2007, de 17 de enero, establece el Régimen General del Ruido.
4. Decreto-Ley 47/2006, de 27 de febrero, con sus modificaciones, que define las condiciones de introducción en el mercado de ciertos motores de combustión interna de inyección dirigida, destinados a equipar máquinas móviles teniendo en cuenta las emisiones de gases contaminantes.

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad de la Sociedad

GAM se constituye en 2002 como una sociedad sin actividad con la denominación de Milon Investments, S.L.

El día 10 de junio de 2003, D. José Manuel Campa Fernández adquiere la totalidad del capital social de GAM en el marco de un proyecto empresarial que D. José Manuel

Campa Fernández y Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia") venían desarrollando, para la creación de un grupo empresarial con vocación de implantación nacional, dedicado al alquiler de maquinaria. En esta misma fecha la Sociedad adoptó su actual denominación.

Este proyecto empresarial se materializó con la firma de un acuerdo de inversión y de un contrato de socios suscrito el 27 de junio de 2003, al que se sumaron diversos inversores así como parte del equipo directivo. Este proyecto culminó con la salida a Bolsa de la Sociedad el 13 de junio de 2006. La evolución de la Sociedad hasta su salida a Bolsa se detalla en el Folleto que se verificó ante la CNMV el 19 de mayo de 2006 y que puede consultarse en la página web de la Sociedad y en www.cnmv.es.

El 12 de julio de 2007 la Sociedad comunicó (i) la decisión adoptada por el Consejo de Administración, en su reunión celebrada por escrito y sin sesión de fecha 6 de julio de 2007, de emitir bonos convertibles/canjeables en acciones de la Sociedad por un importe máximo de 150.000.000 euros con una suscripción inicial de bonos por importe de 125.000.000 euros, pudiendo procederse a una suscripción adicional de 25.000.000 euros más a solicitud de las Entidades Aseguradoras y vencimiento a 5 años; y (ii) los términos y condiciones esenciales de dicha emisión. El 17 de agosto de 2007 fue inscrita la correspondiente escritura de emisión de bonos convertibles/canjeables. Asimismo, el 20 de agosto de 2007 se solicitó la admisión a negociación de dichos bonos en el mercado no oficial no regulado EuroMTF Luxembourg. El 30 de octubre de 2007 se otorgó la escritura de cierre de la emisión de bonos habiendo sido íntegramente suscritos y desembolsados los bonos emitidos por el importe inicial de 125.000.000 euros sin que se procediera a la suscripción adicional de 25.000.000 euros.

Durante los ejercicios 2008 y 2009, la Sociedad ha ido comprando en mercado, de conformidad con la cláusula 7(g) de los Términos y Condiciones, bonos convertibles. A fecha de Documento de Registro, el saldo vivo de los bonos con vencimiento agosto 2012 asciende a 51.350 miles euros (1.027 bonos de 50.000 euros de valor nominal cada uno). GAM ha recomprado un total de 73.650 miles euros de nominal (1.473 bonos), de los cuales 60.150 miles euros (1.203 bonos) se han recomprado en el ejercicio 2009. Las condiciones de la Emisión de bonos se detallan en el apartado 21.1.4 del Documento de Registro.

GAM inició su actividad mediante un proceso de consolidación empresarial que ha comprendido las siguientes adquisiciones:

- A lo largo de 2003 GAM adquirió el 100% del capital social de GAM Noroeste, GAM Suroeste, GAM Aldaiturriaga, GAM Madrid, GAM Aldaiturriaga Portugal y el 50% del capital de su filial GAM Sureste. El 50% restante del capital social de

GAM Sureste fue adquirido el 28 de enero de 2004.

- En 2005 GAM Madrid adquirió el 100% de J Crespo Maquinaria.
- Con fecha 1 de junio de 2007, GAM adquirió, el 100% del capital social de la compañía portuguesa Viasolo - Aluguer de Máquinas, S.A. ("Viasolo"), mediante el pago en efectivo y al contado de 8.000 miles de euros, generándose con dicha compra un fondo de comercio de 3.167 miles euros. Este pago se financió a través de un préstamo concedido a GAM por el Banco Popular por importe de 8.000 miles de euros.

Asimismo, el 24 de octubre de 2007 GAM adquirió la empresa asturiana Prosec, S.L., sociedad fundada en 1987 y especializada en equipos de sonorización e iluminación. El precio de adquisición abonado por GAM fue de 829 miles de euros, de los cuales 731 fueron abonados en efectivo al contado en el momento de la compraventa, pagándose los 98 miles de euros restantes en 2009. Como consecuencia de esta adquisición se generó un fondo de comercio de 601 miles de euros en el ejercicio 2008 y, adicionalmente, 98 miles de euros en el ejercicio 2009 consecuencia del pago realizado en 2009 del precio aplazado pendiente al antiguo accionista de dicha sociedad.

- El 7 de junio de 2007 GAM adquiere el 100% del capital social de Comercial Marsal, S.A., por un precio en efectivo al contado de 2.786 miles de euros, y el 60,4% del capital social de Vilatel, S.L., mediante el pago en efectivo al contado de 67.111 euros. El pago del precio de estas adquisiciones se financió, en su mayor parte, mediante cuatro préstamos concedidos por Caja de Ahorros de Asturias, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra, Caja de Ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra y el Banco Bilbao Bizkaia Kutxa, por un importe de 16.950 miles de euros cada uno (67.800 miles de euros en total) en los términos que se detallan en el apartado 19 sobre Operaciones Vinculadas.

La adquisición del 39,6% restante del capital social de Vilatel, S.L., por un precio de 49.000 miles de euros, se pagó: (i) la cantidad de 44.000 miles de euros a través de un canje de valores en virtud del cual GAM emitió 2.264.121 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, las cuales fueron suscritas por Metotec, S.L., accionista único de Vilatel, S.L. (el 16 de agosto de 2007 fueron admitidas a cotización la totalidad de las acciones emitidas en la ampliación de capital); y (ii) la cantidad de 5.000 miles de euros restantes pagadero en efectivo en el año 2008, directamente a D. Ramón Marsal Minguella y D. José M^a Marsal Minguella, en concepto de *earn-out*, es decir, como pago vinculado a la consecución de objetivos, en este caso

concreto, la cifra de ventas y EBITDA.

La adquisición de Comercial Marsal, S.A. y de Vilatel, S.L. generó un fondo de comercio de 84.817 miles euros, de los que 793 miles de euros corresponden a la adquisición de Comercial Marsal, S.A. y 84.024 miles de euros a Vilatel, S.L.

- El 13 de febrero de 2008, GAM Energía, filial 100% participada por GAM, adquirió el 100% del capital social de la sociedad Guimerá. El precio de adquisición fue de 18.000 miles de euros, de los cuales 14.000 miles de euros se pagaron al contado en el momento de la adquisición y 4.000 miles de euros se aplazaron como *vendor loan* (es decir, como pago aplazado con los vendedores de la Sociedad), venciendo el 50% del mismo en febrero de 2010 y el 50% restante en febrero de 2011. Los 14.000 miles de euros abonados al contado fueron financiados a través de contrato de préstamo mercantil suscrito por GAM Energía (como prestatario), GAM (como fiador) y Banco Herrero, S.A. La adquisición generó un fondo de comercio de 7.239 miles euros.

Dentro de su estrategia de posicionamiento a nivel internacional en las economías donde está prevista una creciente demanda, GAM comenzó en el año 2007 un proceso de expansión hacia países del Este en Rumanía y Bulgaria mediante la constitución de las sociedades GAM Alquiler Romania y GAM Alquiler Bulgaria, ambas en la actualidad titularidad 100% de GAM a través de su filial GAM Internacional. En 2008 GAM continuó con su implantación en Polonia a través de la sociedad GAM Polska.

También en 2008 GAM inició su andadura en América con su implantación en México tras la constitución, el 2 de julio, de las sociedades GAM Alquiler Méjico, en la actualidad filial 100% titularidad de GAM a través de GAM Internacional y Gam Noroeste, y GAM Prestación de Servicios, que en la actualidad es titularidad 100% de GAM a través de sus filiales GAM Noroeste y GAM Renove.

Además, con el objeto de simplificar y racionalizar la estructura organizativa del Grupo GAM, con la consiguiente disminución de costes de operación y el aprovechamiento de las sinergias resultantes de las respectivas integraciones, las sociedades del Grupo GAM realizaron en el ejercicio 2008 las siguientes fusiones:

- a) El 5 de agosto de 2008 fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid la fusión por la cual GAM Centro Alquiler de Maquinaria (anteriormente GAM Madrid) absorbía a GAM Madrid Sur.
- b) El 26 de agosto de 2008 fue inscrita en el Registro Mercantil de Asturias la fusión por la cual GAM Eventos absorbía a Prosec.

- c) El 1 de diciembre de 2008 fue inscrita en el Registro Mercantil de Asturias la fusión por la cual Gam Noroeste absorbió a GAM Castilla y León.
- d) El 11 de diciembre de 2008 fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid la fusión mediante la cual GAM Energía absorbía a Guimerá.

Con fecha 24 de julio y 30 de julio de 2009, la Sociedad suscribió con 13 entidades financieras, que representaban el 73,8% del endeudamiento bancario total⁶ del Grupo GAM a 31 de marzo de 2009, unos acuerdos de refinanciación mediante los cuales se aplazó la cantidad de 124.635 miles euros, correspondientes a los vencimientos de la deuda por leasing, renting y préstamos. Con posterioridad a la firma de estos acuerdos, y hasta 31 de diciembre de 2009 se han adherido a los mismos varias entidades más que a 31 de marzo de 2009 suponían un 6,5% del endeudamiento bancario (en concreto con fecha 30 de septiembre de 2009 se han adherido Bancaja y Barclays y con fecha 30 de diciembre de 2009 Bankinter), y como consecuencia de dichas adhesiones se han aplazado 10.668 miles de euros adicionales.

Con lo cual GAM cuenta con una adhesión a la refinanciación de entidades que representaban el 80,4% de la deuda bancaria a 31 de marzo de 2009 y se ha aplazado una cantidad total de 135.303 miles euros, correspondientes a los vencimientos de las deudas por leasing, renting y préstamos.

Adicionalmente, se han modificado los vencimientos de las líneas de financiación del circulante (pólizas de crédito, descuento comercial, factoring y confirming) renovándose por un límite de 113.300 miles de euros hasta julio de 2012. (Se incluye detalle de cantidades aplazadas, calendario de repago y coste financiero en el apartado 10.1)

En virtud del referido proceso de reestructuración de deuda, las sociedades del Grupo GAM y las entidades financieras que se adhirieron a la reestructuración incorporaron a

⁶ El cálculo de este porcentaje se ha realizado tomando en consideración toda la deuda bancaria (leasing, renting, préstamos, circulante y factoring) existente a 31 de marzo de 2009, según se detalla a continuación:

	Miles de Euros
Leasing y renting	362.771
Préstamos con entidades de crédito	100.856
Bono Convertible (1)	108.262
Otros (1)	31.205
Circulante	26.851
Total Deuda	629.945
Factoring sin recurso fuera de balance	18.965
Total Deuda Bancaria (incluido factoring, excluido bono convertible y otros)	509.443
Deuda con 13 entidades refinanciadoras	376.078
% deuda entidades refinanciadoras	73,8%

1. Las partidas de bono convertible y otros se refieren a deuda no bancaria que comprende la deuda corriente y no corriente por bono convertible, proveedores de inmovilizado y *vendor loan*.

las financiaciones que se detallan a continuación un aplazamiento en sus plazos de amortización y vencimiento.

Las financiaciones que fueron objeto de esta reestructuración fueron las siguientes:

- a) Los préstamos hipotecarios y los préstamos empleados por el Grupo GAM para la adquisición de compañías.
- b) Las pólizas de leasing y renting (incluyendo contratos de préstamo en la actividad desarrollada en la Comunidad Autónoma de Canarias⁷) empleadas por el Grupo GAM para la adquisición de maquinaria.
- c) Los contratos de financiación de circulante del Grupo GAM, que comprenden las líneas de crédito, de revolving, de factoring, de descuento comercial y de confirming. Se ha modificado el plazo de duración de cada una de las pólizas de circulante con objeto de mantener los límites actuales disponibles hasta el 30 de junio de 2012 de acuerdo con la naturaleza "revolving" de dichas pólizas de circulante.

En virtud de la reestructuración de estos grupos de deuda, se han aplazado el 100% de vencimientos de principal del período de junio a diciembre de 2009 y el 65% de los vencimientos de principal del año 2010, para los leasing y renting y los préstamos de adquisición e hipotecarios, no habiendo capitalización ni intereses por el aplazamiento. El importe total de la deuda aplazada es de 135.303 miles euros.

Se incluye el detalle de las cantidades exactas aplazadas, el nuevo calendario de repago y su coste financiero en el apartado 10.1 siguiente.

En 2009, GAM ha comenzado la apertura de su tercera vía de expansión internacional en los países de Oriente Próximo para iniciar su actividad en un tercer continente. El 30 de enero de 2009, GAM y la sociedad saudí Eastern Trading & Const. Est. ("ETE") suscribieron un acuerdo de colaboración para la constitución de una sociedad conjunta enfocada al desarrollo y explotación del negocio del alquiler y venta de maquinaria fundamentalmente para los países Arabia Saudita, Emiratos Árabes, Qatar, Bahréin y Kuwait. Esta sociedad conjunta se constituirá bajo la denominación de GAM Arabia, participada al 50% por GAM y por ETE. A la fecha del Documento de Registro se están ultimando los procesos de constitución de la sociedad vehículo, pero se prevé que cada uno de los socios realice un desembolso inicial de unos 200 miles de dólares aproximadamente.

². En Canarias, dadas sus especialidades fiscales, se utiliza como fórmula de financiación de la maquinaria el préstamo en lugar del leasing por ser la fórmula de préstamo más ventajosa fiscalmente para la compañía.

En 2009, GAM ha continuado con su expansión por Sudamérica con la constitución de la sociedad brasileña GAM Brasil. Esta sociedad es titularidad 100% de GAM a través de su filial GAM Internacional. En junio de 2009 GAM amplió su presencia en el continente implantándose en Panamá, a través de GAM Panamá, y en Perú donde constituyó las sociedades GAM Prestadora de Servicios (el 16 de julio de 2009) y GAM Alquiler Perú (el 21 de julio del mismo año).

5.2 Inversiones

Las incorporaciones de maquinaria por adquisición de compañías por parte de la Sociedad no se incluyen en las inversiones que se describen a continuación. En todo caso, en 2007 las adquisiciones de compañías supusieron la incorporación de equipos por un coste origen (coste de adquisición) de 179.564 miles de euros y un valor neto contable de 100.930 miles de euros, y en 2008 supusieron la incorporación de equipos por un coste origen de 18.454 miles de euros y un valor neto contable de 8.588 miles de euros. Ni en 2006 ni 2009 se han producido adquisiciones de compañías por la Sociedad.

En general, las inversiones operativas de la Sociedad se financian en su mayor parte mediante contratos de leasing o arrendamiento financiero. La inversión que la Sociedad denomina "Operativa", es aquella referida a la incorporación de activos directamente productivos (máquinas destinadas a alquiler e instalaciones técnicas).

En los casos de maquinaria muy pequeña, de poco valor o reducida vida útil, se financian con caja y aplazamiento de pago con los proveedores.

En el ejercicio 2006 se hizo una inversión en maquinaria de 119.453 miles euros, de los cuales se financiaron mediante contratos de leasing 80.713 miles de euros y con disponibilidades de caja de la compañía 13.718 miles de euros, quedando 25.022 miles de euros en período de carencia con los proveedores pendientes de financiar.

En el año 2007 se hizo una inversión en maquinaria de 252.226 miles euros, de los cuales se financiaron mediante contratos de leasing 178.507 miles de euros y con disponibilidades de caja de la Sociedad de 20.814 miles de euros, quedando 52.905 miles de euros en carencia con proveedores pendientes de financiar. Adicionalmente, en 2007 se financiaron a través de contratos de leasing los 25.022 miles de euros pendientes de financiar del ejercicio 2006.

En el ejercicio 2008 se financiaron a través de contratos de leasing los 52.905 miles de euros que estaban pendientes del ejercicio 2007. Adicionalmente, en 2008 se realizaron inversiones por importe de 121.968 miles de euros, de los cuales se financiaron mediante contratos de leasing 82.094 miles de euros, 22.115 miles de euros con disponibilidades de caja, y quedaron 17.759 en período de carencia con los proveedores pendientes de

financiar.

A 30 de septiembre de 2009, de los 17.759 miles de euros que quedaban pendientes de 2008, se habían financiado directamente con proveedores 4.100 miles de euros y 13.659 miles de euros mediante contratos de leasing. Asimismo, se habían realizado inversiones por importe de 22.561 miles de euros, de los cuales 13.785 miles de euros habían sido financiados mediante contratos de leasing y 5.567 miles de euros con disponibilidades de caja, quedando 3.209 miles de euros pendientes de financiar por estar en período de carencia con proveedores.

En relación con las desinversiones de la Sociedad, su valor neto contable en el ejercicio 2006 fue de 6.626 miles de euros, de 8.609 miles de euros en el ejercicio 2007, y de 14.660 miles de euros en 2008. A 30 de septiembre de 2009, el valor de las desinversiones era de 12.138 miles de euros. Estas desinversiones se corresponden con aquellas máquinas que han llegado al fin de su vida útil y que, o bien se venden como maquinaria usada, o bien se dan de baja en el activo al considerarse obsoletas.

Las inversiones no operativas se financian con las disponibilidades de caja de la Sociedad. La inversión que la Sociedad denomina "No Operativa", es aquella referida a principalmente a la adquisición de terrenos, las construcciones realizadas en ellos, y las mejoras en instalaciones, equipos informáticos y de comunicaciones.

5.2.1 Descripción, (incluida la cantidad) de las principales inversiones de la Sociedad por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica y hasta la fecha del Documento de Registro

Como parte del plan de expansión, tanto a nivel internacional como en nuevos sectores de actividad, GAM ha hecho una importante inversión en compra de maquinaria en los últimos tres años. Las principales Inversiones Operativas a nivel consolidado realizadas en los últimos ejercicios se desglosan en el siguiente cuadro:

Cifras consolidadas en miles de euros NIIF	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2006	Total
Inversiones operativas	22.561	121.968	252.226	119.453	516.208

La incorporación de los nuevos equipos, calculada para los ejercicios 2006, 2007 y 2008, desde el 1 de enero de 2006 a 31 de diciembre de 2008, corresponde a las familias de alquiler del Sector Generalista y de alquiler de Sectores Especializados, según éstos se definen en el apartado 6.1. siguiente, resultando el porcentaje de inversión para cada uno de dichos sectores en 2006 del 94% y 6%, en 2007 del 85% y del 15% y en 2008 del

76% y 24%, respectivamente. Estas cantidades se refieren a inversiones de la Sociedad en maquinaria que inicialmente han sido asignadas a los mencionados sectores. Sin embargo, dado el carácter multifuncional de la maquinaria, en muchos casos esos equipos pueden ser destinados a alquileres en otro sector distinto, por lo que pueden pasar de estar asignadas al Sector Generalista a estar asignadas a los Sectores Especializados y viceversa en función de las necesidades de los sectores en cada momento.

Dentro de las adquisiciones de maquinaria, además de las adquisiciones realizadas conforme con la práctica habitual de la Sociedad mediante leasing, dentro del segundo trimestre de 2006, GAM adquirió una rama de negocio de plataformas aéreas de una empresa dedicada a la distribución y reparación de maquinaria, por un importe de 400 miles de euros. Asimismo, el 30 de noviembre de 2007, GAM suscribió un contrato para la adquisición de plataformas aéreas con JLG Manufacturing Europe B.V.B.A. Bajo este contrato fueron adquiridas 204 plataformas aéreas por un valor total de 11.340 miles de euros, correspondiendo 696 miles de euros al año 2007 y 10.644 miles de euros al año 2008. El contrato quedó extinguido el 31 de agosto de 2009 por mutuo acuerdo entre las partes.

Las referidas inversiones relacionadas en los tres últimos ejercicios incluyen la maquinaria incorporada en la apertura de nuevas delegaciones. Desde 2006 y hasta la fecha del Documento de Registro se han abierto 36 delegaciones en España y Portugal. En la actualidad, la Sociedad ha pasado a centrarse en la expansión internacional, conforme se detalla en el apartado siguiente 5.2.2. En este sentido, GAM inició su internacionalización con la apertura en 2007 de filiales en Rumanía y Bulgaria. La presencia de la Sociedad en los países del Este se reforzó en 2008 con la constitución de la filial en Polonia. En julio de 2008 empezó también su andadura en América, mediante la apertura de una filial en México.

Históricamente, la asignación de inversiones a la apertura de cada una de esas delegaciones se realizaba atendiendo al criterio del tamaño del mercado local en el que cada una de ellas operaba, la cercanía que podían tener de algún parque perteneciente a una delegación ya en funcionamiento, así como la capacidad de la delegación en alcanzar la velocidad de desarrollo adecuada. En todo caso, la cuantía de las inversiones que suponían las flotas iniciales de las delegaciones en el momento de su apertura (primeros seis meses de vida), oscilaba entre los 800 y los 1.500 miles de euros. Hay que señalar que, en la mayoría de los casos en los que GAM abre una nueva delegación, no se procede a la adquisición del terreno. Sólo en aquellos casos en los que se tiene intención y existe una alta probabilidad de que dicha delegación vaya a operar por un periodo de tiempo extenso se adquiere la propiedad del terreno.

A continuación se incluye un desglose de Inversiones Operativas por áreas geográficas (a nivel consolidado).

Cifras consolidadas (miles de euros)	NIIF			
	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2006
Área geográfica (1)				
Noroeste	507	20.375	50.325	39.348
País Vasco	3.019	13.176	12.341	4.798
Centro	305	3.818	21.579	12.265
Sur	262	9.741	26.500	28.513
Este	2.977	35.397	73.838	18.011
Portugal	99	10.679	36.134	14
Otros segmentos	15.392	28.690	31.400	16.504
No asignados	-	92	109	-
Total	22.561	121.968	252.226	119.453

- (1) La referencia Noroeste incluye fundamentalmente Asturias, Galicia y Castilla y León; la referencia País Vasco comprende País Vasco y Navarra; la referencia Centro, Madrid y sus alrededores (Toledo, Cuenca, Segovia, Guadalajara y Ciudad Real); la referencia Sur comprende Andalucía y Murcia; la referencia Este, Barcelona, Valencia, Tarragona, Mallorca así como las delegaciones existentes adicionales en Cataluña, Comunidad Valenciana e Islas Baleares y la división especializada GAM Energía por su conexión geográfica con la zona; la referencia Portugal comprende las actividades de las delegaciones situadas en Portugal; la referencia Otros segmentos incluye las actividades de las delegaciones situadas en Aragón, Canarias, Rumania, Bulgaria, Polonia y México, así como las divisiones especializadas excepto GAM Energía. La referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz.

Asimismo, GAM también ha realizado otras inversiones que clasifica como inversiones "No Operativas". Dentro de las Inversiones No Operativas se encuentra el programa Expertis, que ha servido al Grupo GAM como una herramienta informática de gestión del negocio, cuyo objetivo es la optimización de la gestión de la cartera de clientes así como la maximización del ratio de utilización del parque de máquinas. Su implementación se completó en 2007 y ha supuesto una inversión acumulada total a 30 de septiembre de 2009 de 1.163 miles de euros.

Las principales inversiones No Operativas (a nivel consolidado) realizadas en los últimos ejercicios se incluyen en el siguiente cuadro:

Cifras consolidadas (miles de euros)	NIIF			
	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2006
Terrenos y construcciones	250	3.977	3.264	230
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	151	793	3.100	3.380
Otro inmovilizado	965	4.190	1.702	3.104
Anticipos e inmovilizado en curso	928	1.519	1.243	1.837
Total	2.294	10.479	9.309	8.551

5.2.2 Descripción de las inversiones principales de la Sociedad actualmente en curso, incluida la distribución de estas inversiones geográficamente (nacionales y en el extranjero) y el método de financiación (interno o externo)

Las principales Inversiones Operativas de la Sociedad actualmente en curso, han ascendido a 30 de septiembre de 2009 a 23.526 miles de euros, cifra que se desglosa en maquinaria del Sector Generalista (15,20%), que ascendió a 3.577 miles de euros; maquinaria para los Sectores Especializados (65,12%), que ascendió durante el periodo a 15.320 miles de euros; y finalmente maquinaria para el Sector Internacional (19,68%), por importe de 4.629 miles de euros.

De dichas Inversiones Operativas, a fecha de Documento de Registro, se encuentra pendiente de completar un importe total de 5.594 miles de euros.

En su línea de expansión internacional, GAM ha incorporado durante 2009 una nueva filial al Grupo en Brasil. Asimismo, GAM está ultimando la inversión correspondiente a sus filiales en Perú, Panamá y Arabia. Esta expansión supondrá una inversión total de 7.992 miles de euros en maquinaria nueva, de la cual no se ha desembolsado a fecha de Documento de Registro aún cantidad alguna, dado que se ha desplazado a estas zonas maquinaria usada, financiándose en un futuro dicha cantidad mediante contratos de leasing. Sin embargo, sí se han realizado desembolsos de fondos para cubrir fundamentalmente los gastos de aperturas (constitución de sociedades, etc...) y los asociados al transporte e importación de la citada maquinaria usada, en Panamá por importe de 120 miles euros y en Perú de 299 miles de euros, estando en ambos casos completada la inversión para la puesta en marcha de las actividades, aunque podrá requerirse alguna inversión adicional dependiendo del funcionamiento del negocio.

Por lo que respecta a la cifra de inversiones No Operativas, la cifra de inversión completada a fecha Documento de Registro ha ascendido a 568 miles de euros,

destinados principalmente a la introducción del sistema de gestión SAP FICO (financiero y contable) y al desarrollo de una herramienta informática de gestión de maquinaria y clientes.

La instalación definitiva del SAP FICO estará concluida en febrero de 2010 y supondrá una inversión total de 759 miles de euros, de los cuales se han desembolsado a fecha Documento de Registro 240 miles de euros, quedando pendiente el desembolso del resto a la conclusión de la instalación.

Adicionalmente, GAM está implementando el programa Navision, que incorporó como herramienta de gestión tras la integración de Vilatel en el Grupo GAM. Este sistema se utilizaba en aquellas delegaciones que provenían de la integración de Vilatel. En la actualidad se está implementando esta herramienta en aquellas otras delegaciones que interactúan de manera más habitual con Vilatel. El programa Navision es una herramienta informática cuyo objetivo es la optimización de la gestión de la cartera de clientes. La inversión prevista en la implantación de esta herramienta ascenderá a 375 miles de euros. La implantación efectiva de esta inversión tiene como horizonte temporal 3 años desde el 2009.

A 30 de septiembre de 2009, las Inversiones No Operativas en curso aparecen en la partida de "Anticipos e Inmovilizado en curso" de los estados intermedios, y ascienden a un total de 928 miles de euros, correspondiendo 167 miles de euros a instalaciones técnicas y maquinaria, y 761 miles de euros a otro inmovilizado.

5.2.3 Información sobre las principales inversiones futuras del Emisor sobre las cuales sus órganos de gestión hayan adoptado ya compromisos firmes

GAM no tiene inversiones futuras respecto de las cuales hayan adoptado compromisos firmes sus órganos de gestión. No obstante, GAM tiene previsto seguir una política de inversiones orientada hacia una adecuada diversificación geográfica, de mercado y de productos. GAM prevé continuar su línea de crecimiento basándose fundamentalmente en la especialización y en la expansión internacional, habiendo suscrito en esta línea un acuerdo de colaboración para la constitución de una sociedad conjunta con una sociedad saudí Eastern Trading & Const. Est., cuyo detalle se incluye en el apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro.

6 DESCRIPCIÓN DE GAM

6.1 Actividades principales de la Sociedad

6.1.1 Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones de la Sociedad y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados en cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica

GAM es la compañía con el mayor volumen de ventas y presencia geográfica en la Península Ibérica en el sector de alquiler de maquinaria.⁸ La maquinaria de GAM es utilizada en sectores como los de obra civil, industria y energía, en los que cuenta con un importante grado de penetración. Adicionalmente, GAM desarrolla líneas paralelas de negocio de alquiler de maquinaria en sectores relacionados con infraestructura para transporte, eventos, agricultura y medioambiente, entre otros. Asimismo, aún cuando en la actualidad no supone un volumen significativo de la cifra de negocios, GAM también vende a terceros maquinaria nueva y especialmente usada.

Dentro del sector del alquiler de maquinaria, GAM centra su actividad principalmente en el segmento del alquiler de maquinaria generalista y sin operario, esto es, en una gran mayoría de los casos no es necesario poner a disposición del cliente personal técnico para la utilización del equipo alquilado.

La actividad de GAM puede dividirse en función de dos criterios, (i) en función del mercado de alquiler al que atiende y (ii) por distribución de delegaciones.

a) en función de los mercados que atiende:

- i) Sector Generalista: comprende la actividad de alquiler del sector de obra pública y construcción y los elementos de transporte, como apoyo a la actividad propia de alquiler.
- ii) Sectores Especializados: se corresponden con sectores de actividad específicos que responden al mercado de eventos, energías renovables, fundamentalmente eólica, actividad portuaria, industria, agricultura y forestal, mantenimiento de vías, etc...
- iii) Sector Internacional: centrado en la actividad de la compañía fuera de España.

⁸ Fuente: *International Rental News*, número septiembre-octubre 2008.

Las cifras de ventas de cada uno de los sectores anteriormente mencionados se recogen en el siguiente cuadro:

Cifra de Ventas (miles Euros)	30 de septiembre de 2009	% sobre total	30 de septiembre de 2008	% sobre total	2008	% sobre total	2007	% sobre total	2006	% sobre total
Generalista	146.016	69,82%	221.240	78,37%	290.028	79,41%	262.611	85,41%	180.871	97,45%
Sectores Especializados	44.830	21,43%	46.414	16,44%	54.641	14,96%	35.012	11,39%	2.721	1,47%
Internacional (incluyendo Portugal)	18.301	8,75%	14.639	5,19%	20.557	5,63%	9.841	3,20%	2.005	1,08%
Total Ventas	209.147	100%	282.293	100%	365.226	100%	307.464	100%	185.597	100%

Salvo excepciones puntuales, la mayor parte de la maquinaria de GAM es multifuncional y se alquila indistintamente en el Sector Generalista y en los Sectores Especializados. Dado que la Sociedad está segmentada geográficamente y en los distintos segmentos se realizan alquileres en ambos sectores de actividad aprovechando por tanto la misma estructura de costes, no es posible dar una información detallada (más allá de las ventas), de la actividad en el Sector Generalista y en los Sectores Especializados. No obstante, sí se detallan a continuación las magnitudes relativas al Sector Internacional.

Cifras en miles euros	30 de septiembre de 2009	2008	2007	2006
Ventas	18.301	20.558	9.841	2.005
EBITDA	4.274	8.448	6.557	(65)
Activos Totales	69.737	48.812	32.286	4.333
Inversiones Operativas	4.629	12.901	16.447	903

En relación con el cuadro anterior, es destacable que en 2009 se produce una reducción del EBITDA debido fundamentalmente al inicio de actividades en México, Brasil, Panamá y Perú. Las aperturas en estos países aún no han alcanzado la madurez (que de media son 12 meses), y por tanto su margen EBITDA es aún inferior al esperado.

GAM gestiona el negocio a través de una estrategia única implantada en toda la organización mediante la estandarización de servicios. La Sociedad trata de aprovechar, a través de una estructura de servicios centrales, todas aquellas ventajas derivadas de su tamaño y diversificación geográfica y sectorial. Dicha estructura central, es la encargada de marcar las directrices y coordinar a los diferentes directores regionales, establecer una política comercial única, potenciar la maximización de la ocupación de la flota a través de la movilidad de las máquinas y aprovechar las economías de escala en las negociaciones con proveedores de maquinaria, los suministros y los servicios.

GAM además opera a través de una serie de direcciones de cobertura nacional especializadas por el tipo de servicio. Entre dichas direcciones se incluyen:

**GAM Vías:* dedicada a la identificación y aprovechamiento de oportunidades de negocio en el desarrollo de las infraestructuras ferroviarias del país. El tipo de maquinaria específica incluye: dúmperes con diplotis, carretillas, señalización, mantenimiento y cambio de vías.

**GAM Verde:* destinada a cubrir las necesidades de alquiler de maquinaria en actividades relacionadas con el medio ambiente y las labores de campo y limpieza forestal. El tipo de maquinaria específica incluye: cortacéspedes, desbrozadoras, equipos para campos de golf, limpia playas, sembradoras y equipos de mano.

**GAM Industrial:* su objetivo es el alquiler de maquinaria sobre la que descansan los procesos no estrictamente productivos pero sí directamente relacionados con estos clientes que operan en el sector de producción industrial y entre los que cada vez se aprecia una mayor tendencia a la externalización, optando por el alquiler profesional en lugar de la adquisición directa. El tipo de maquinaria gestionada por esta dirección es muy variada, entre la que se puede incluir, solo a modo de ejemplo: maquinaria de manutención (logística), plataformas aéreas, generadores eléctricos, aire comprimido, limpieza industrial, carretillas elevadoras, etc.

**GAM Eventos:* cuyo objetivo es cubrir las necesidades de alquiler de maquinaria en actividades relacionadas con el montaje de grandes estructuras para eventos y espectáculos. El tipo de maquinaria específica incluye andamios, torres de iluminación, carpas, modulares, equipos de control de temperatura, grupos electrógenos, equipos de sonido, gradas y escenarios.

**GAM Energía:* dedicada a cubrir las necesidades de alquiler de maquinaria en aquellas actividades en las que se necesiten equipos de electricidad, como pueden ser grandes centros de datos, hospitales, centrales de telecomunicaciones, y, en general, cualquier proceso productivo, de servicios o de gestión que requiera ver garantizado el suministro eléctrico. El tipo de maquinaria específica la constituirán fundamentalmente grupos electrógenos, equipos de climatización y control de temperatura. Esta división se puso en marcha con la constitución de la filial GAM Energía que inició sus actividades en abril de 2006. Esta dirección se refuerza con la compra de Guimerá el 13 de febrero de 2008, integrando ambas sociedades el 11 de diciembre de 2008.

**GAM Puertos:* que pretende la identificación y aprovechamiento de oportunidades de

negocio en el desarrollo de las infraestructuras portuarias y las operaciones que allí se realizan. El tipo de maquinaria específica incluye: grúas marítimas, camiones con plataforma, contenedores y porta contenedores, palas cargadoras y carretillas elevadoras de gran tonelaje.

**GAM Estructuras:* destinada a cubrir las necesidades de alquiler de equipamiento en obras temporales, aunque con un largo período de ejecución (superior a 12 meses). Es una especialidad que nace dentro de la propia flota de GAM, para dar adecuado desarrollo a un tipo de servicio, que existía ya dentro de la Sociedad aunque de manera menos desarrollada y mucho más estandarizada (con la renuncia que eso suponía a la adaptación a nuevos requerimientos que conllevaran mayor valor y, por tanto, mayor precio). El tipo de equipamiento específico incluye: andamios, encofrados, casetas y estructuras modulares.

**ServiGAM:* es la división de GAM especializada en el alquiler de pequeña maquinaria, herramienta y furgonetas para todo tipo de trabajos y reformas, dirigida fundamentalmente a profesionales y a particulares.

**GAM Eólico:* es la división especializada en el transporte de aerogeneradores y componentes, así como montaje, mantenimiento y puesta en marcha de parques eólicos, para los que cuenta con unidades de transporte y maquinaria especializada.

Cada nueva dirección especializada se constituye como una nueva sociedad, incorporada al grupo como una nueva cabecera con sus partidas de inversión particularizadas y tendrán una o más delegaciones dependientes, en su caso, en función de la evolución del negocio. La apertura de una nueva delegación de estas direcciones especializadas no difiere en lo que a costes se refiere de la apertura de cualquier otra delegación. Estas direcciones especializadas nacen con vocación de servicio no sólo de forma directa a clientes de estos mercados, sino también a las direcciones regionales de GAM, aprovechando y dando soporte a las oportunidades de negocio que se generan en estos mercados y que pueden ser canalizadas, con ese soporte, por la extensa red comercial existente ya en GAM. La Sociedad busca incrementar su competitividad en cada uno de esos mercados.

En relación con la venta de maquinaria usada, ésta tiene una relevancia pequeña, no obstante resulta una actividad recurrente propia de la dinámica del negocio del alquiler y que da salida a los equipos a medida que envejece el parque.

b) Por distribución de delegaciones

GAM está organizada en diferentes direcciones regionales. No obstante, a efectos de

presentar la información financiera desglosada y teniendo en cuenta la fuerte vinculación entre los distintos segmentos, se ha considerado más conveniente proceder a la agrupación de dichas direcciones regionales en distintos segmentos, siguiendo el criterio adoptado en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2006, 2007 y 2008 y elaboradas conforme a NIIF. Dicha segmentación se ha realizado en cumplimiento de la normativa existente.

Así, las diferentes direcciones regionales se han agrupado en las siguientes áreas organizativas Noroeste (incluye Asturias, Cantabria, Galicia y Castilla y León); País Vasco que comprende País Vasco y Navarra; Centro (que incluye fundamentalmente Madrid y también sus alrededores -Toledo, Cuenca, Segovia, Guadalajara y Ciudad Real-; Sur (incluye Andalucía y Murcia); Este (incluye fundamentalmente Barcelona, Valencia, Tarragona, Mallorca, así como las delegaciones existentes adicionales en Cataluña, Comunidad Valenciana e Islas Baleares y GAM Energía por la conexión con dicha zona); Portugal; y Otros segmentos (engloba las actividades de las divisiones especializadas, excepto GAM Energía, de Aragón y Canarias y de las delegaciones internacionales situadas en Rumanía, Bulgaria, Polonia, México, Brasil, Panamá, Perú y Arabia). La referencia No asignados corresponde a GAM como sociedad matriz, que presta ciertos servicios de gestión y control. Esta clasificación es la que se utiliza para la presentación de la información a lo largo del presente Documento de Registro salvo que expresamente se indique lo contrario.

GAM dio inicio a sus actividades operativas en julio de 2003, integrando tres grupos de compañías de alquiler de maquinaria de referencia en el sector y durante los años 2006, 2007 y 2008 ha seguido completando su cobertura del mercado con la compra e integración de nuevas sociedades principalmente en España y Portugal. También inició su expansión internacional, constituyendo nuevas filiales en Rumanía, Bulgaria y Polonia, México, Brasil, Arabia, Panamá y Perú (la Sociedad no se ha limitado a incorporar los activos y las carteras de clientes de las compañías adquiridas, sino que también ha integrado los equipos humanos que trabajaban en cada una de ellas). Así, en la actualidad GAM está organizada según una estructura de 10 direcciones regionales y 112 delegaciones en España, Portugal, Rumanía, Bulgaria, Polonia, México, Brasil, Perú, Panamá y Arabia Saudí, lo que la convierte en la compañía del sector en este mercado con mayor cobertura en todo el territorio nacional. Existe una oficina central en Oviedo y otra en Madrid que coordinan el resto de delegaciones.

GAM ha aumentado su red de delegaciones desde las 58 que poseía en el año 2006 hasta llegar a las 112 actuales. La siguiente tabla recoge las diferentes direcciones regionales a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 y a fecha de Documento de Registro, detallando las provincias que abarca cada una de ellas así como el número de delegaciones que éstas

incluyen:

Área Geográfica	Dirección Regional	Provincias	Nº de delegaciones			
			Documento de Registro	2008	2007	2006
Noroeste	Noroeste Castilla y León	La Coruña, Lugo, Orense, Pontevedra, León, Asturias, Cantabria, Zamora, Salamanca, Palencia, Burgos, Valladolid, Ávila, Soria	21	21	20	17
País Vasco	País Vasco	Vizcaya, Guipúzcoa, Álava, Navarra, La Rioja	7	7	7	4
Centro	Centro	Segovia, Madrid, Guadalajara, Ciudad Real, Toledo, Cuenca	9	9	10	5
Sur	Sur	Cáceres, Badajoz, Sevilla, Huelva, Córdoba, Cádiz, Málaga, Jaén, Granada, Almería	16	18	17	12
Este	Este, Levante, Baleares y GAM Energía	Barcelona, Lérida, Tarragona, Gerona, Baleares, Valencia, Alicante, Murcia, Albacete, Castellón	20	36	25	11
Portugal	Portugal	-	9	8	7	1
Otros segmentos	Noreste, Canarias, Internacional y Resto de Divisiones	Huesca, Zaragoza, Teruel, Las Palmas de G.C., Sta. Cruz de Tenerife, Rumanía, Bulgaria, Polonia, México, Brasil, Arabia, Perú, Panamá	29	23	18	7
No asignados	GAM Matriz		1	1	1	1
Total			112	123	105	58

La notable disminución del número de delegaciones del área Este producida desde el año 2008 hasta la fecha del presente Documento de Registro se debe a fusiones de delegaciones realizadas para la consecución de sinergias y la optimización de recursos de la Sociedad.

Los dos factores mencionados anteriormente, la inversión y las adquisiciones, han permitido a la Sociedad pasar de una flota de 38.658 equipos a 31 de diciembre de 2006 a una situación a 31 de diciembre de 2009, en la que GAM cuenta con 62.300 equipos disponibles para su alquiler, 112 delegaciones, una cartera de más de 36.865 clientes recurrentes y una fuerza laboral compuesta de 2.383 trabajadores.

GAM facturó en el ejercicio 2008, 365.226 miles de euros y obtuvo un beneficio neto de 13.617 miles de euros y un EBITDA (calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización) de 146.509 miles de euros. A 31 de diciembre de 2009, la

cifra de ventas ascendió a 272.399 miles euros, con unas pérdidas de 8.937 miles euros y un EBITDA (calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización) de 76.985 miles euros.

a) Factores clave relativos a las principales actividades

Los principales factores que afectan a las distintas actividades de la Sociedad son los siguientes:

I) CONDICIONES DE MERCADO Y OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO INTERNACIONAL

El crecimiento del mercado de alquiler de maquinaria depende de la continuidad de la actividad del sector de obra civil y por el desarrollo de nuevos mercados respecto de la maquinaria especializada y de los mercados a nivel internacional.

I).a Evolución del sector de obra civil y las infraestructuras

Durante 2008, y en atención a los datos publicados por los correspondientes organismos públicos, se observó una cierta constancia de la actividad de la obra pública, mostrando un ligero incremento del 9,10%. En 2009, la actividad de construcción sufrió una caída en España del 11,1% y, en concreto, la actividad residencial descendió un 24% pero el resto (obra civil y no residencial) creció un 1,7%⁹. Asimismo, la licitación de obra pública creció en 2009 respecto de 2008 un 0,4%¹⁰. Sin embargo, se ha producido una disminución de los ingresos de la Sociedad debido a la menor actividad y al descenso de la demanda de alquiler de maquinaria en el mercado y la reducción en los precios de alquiler. Según datos internos de GAM, los precios de la Sociedad muestran una reducción de precios de un 23% durante los ejercicios 2008 y 2009 (7% en 2008 y 16% en 2009).

Según datos internos de la Sociedad, basados en la segmentación de las obras en las que está presente, a 31 de diciembre de 2007 del total de facturación en el Sector Generalista, aproximadamente 137 millones de euros estaban vinculados a obra civil, a 31 de diciembre de 2008 esta cifra era de 166 millones de euros y a 31 de diciembre de 2009 del total de facturación en el Sector Generalista aproximadamente un 70% estaba vinculada a obra civil, (es decir 131 millones euros aproximadamente, lo que supone un 48% de las ventas totales de 2009).

⁹ Fuente: Servicio de estudios de BBVA.

¹⁰ Fuente: SEOPAN.

D).b La aparición y el desarrollo de nuevos mercados respecto de la maquinaria especializada y de los mercados a nivel internacional

Las grandes empresas constructoras de nuestro país llevan casi una década diversificando sus carteras de negocios hacia otros sectores, como por ejemplo concesiones de autopistas, gestión de infraestructuras y medio ambiente. Esta creciente diversificación, junto con la aparición de nuevos segmentos de alquiler, está permitiendo que surjan necesidades de alquiler de máquinas diferentes a las utilizadas para la construcción y está permitiendo que aquellas empresas de alquiler de máquinas con suficiente escala y cobertura, como GAM, experimenten una diversificación de su parque y servicios hacia nuevas categorías de máquinas, con el objetivo de continuar sirviendo a sus principales clientes. Ejemplos de lo anterior son la maquinaria relacionada con los servicios a parques eólicos, equipos para aeropuertos o para el mantenimiento de infraestructuras ferroviarias.

En este sentido, GAM está ya participando en diversos proyectos, en relación con las energías renovables o la industria alimentaria, que se canalizan a través de las nuevas direcciones especializadas y que son representativos de esta tendencia de aparición de nuevos mercados en los que GAM está presente y que representan en la actualidad el 21% de su volumen de negocio.

Asimismo, en lo que respecta al Sector Internacional, GAM se está posicionando y a fecha de Documento de Registro la actividad del Sector Internacional representa ya un 9% de la cifra de negocio total.

II) ALQUILER DE EQUIPOS EN ESPAÑA Y PORTUGAL

II).a Capilaridad geográfica

En la actualidad el nivel de capilaridad geográfica alcanzado por GAM es suficiente para dar cobertura al 100% del territorio nacional y gran parte de Portugal. Esta actual distribución de delegaciones permite a la Sociedad minimizar el tiempo de respuesta a peticiones de clientes.

En las delegaciones de nueva apertura suelen trabajar una media de 3 personas inicialmente y cuentan con una superficie media de 1.500 metros cuadrados, donde se ubican una campa para almacenar la maquinaria, un taller de reparación y una pequeña oficina para la gestión. La maquinaria que se compra o asigna a cada delegación en su apertura responde a un pedido estándar, el cual se ajusta a las características de la actividad de cada delegación. Cada responsable de delegación consulta y despacha directamente con el jefe de la dirección regional correspondiente. Los directores

regionales, a su vez, tienen plena autonomía en la dirección de las delegaciones a su cargo, siempre y cuando sigan las pautas marcadas por la dirección central en cada área, y trabajan hacia unos objetivos anuales que les marca la dirección de GAM, entre los cuales se recogen parámetros tales como, la cifra de ventas, el margen de beneficio operativo y el período medio de cobro de clientes. El periodo considerado por GAM como periodo inicial para la puesta en marcha de las nuevas delegaciones es de 18 a 24 meses, periodo medio tras el cual, GAM considera que la nueva delegación es susceptible de generar beneficio.

En el siguiente cuadro se recogen los mencionados parámetros operativos desglosados por áreas geográficas de explotación a 31 de diciembre de 2008, 2007 y 2006:

Área Geográfica	2008			2007			2006		
	Ventas (1)	Margen explotación (2)	Margen sobre ventas	Ventas (1)	Margen explotación (2)	Margen sobre ventas	Ventas (1)	Margen explotación (2)	Margen sobre ventas
Noroeste	74.548	13.502	18,11%	76.951	17.041	22,15%	55.902	11.457	20,49%
País Vasco y Navarra	38.750	9.144	23,60%	39.785	6.613	16,62%	31.413	5.839	18,59%
Centro	20.734	691	3,33%	31.240	4.225	13,52%	30.404	5.942	19,54%
Sur	42.023	3.550	8,45%	46.335	10.589	22,85%	39.221	11.721	29,88%
Este	131.887	28.210	21,39%	74.702	13.820	18,50%	-	-	-
Portugal	17.415	1.505	8,64%	11.870	2.852	24,03%	-	-	-
Otros	39.869	(1.117)	(2,80)%	26.313	5.194	19,74%	28.657	2.703	9,43%
No Asignado	-	(6.579)	-	268	(3.604)	-	-	(5.546)	-
Total	365.226	48.906	13,39%	307.464	56.730	18,45%	185.597	32.116	17,30%

(1) Cifra de ventas que no incluye los ingresos por venta de maquinaria usada ni otros ingresos.

(2) Margen de explotación calculado como el resultado de explotación o EBIT del área.

A continuación se recogen estos mismos parámetros operativos desglosados por áreas geográficas de explotación a 30 de septiembre de 2009 y 30 de septiembre de 2008 así como a fecha de Documento de Registro:

Cifras consolidadas en miles de euros						
Área geográfica	30 de septiembre de 2009		30 de septiembre de 2008		Variación	
	Cifras de Ventas (1)	Margen de explotación (2)	Cifras de Ventas (1)	Margen de explotación (2)	Cifras de Ventas (1)	Margen de explotación (2)
Noroeste	39.233	2.568	58.138	11.849	(32,52)%	(78,33)%
País Vasco y Navarra	22.639	(86)	29.283	6.220	(22,69)%	(101,38)%
Centro	11.501	3.472	16.375	988	(29,76)%	251,42%
Sur	24.758	(1.077)	31.802	3.262	(22,15)%	(133,02)%
Este	70.975	(4.222)	103.285	26.420	(31,28)%	(115,98)%
Portugal	12.688	(147)	12.778	2.809	(0,70)%	(105,23)%
Otros	28.032	(4.486)	30.873	722	(9,20)%	(721,33)%
No asignados	(679)	(3.476)	(241)	(4.854)	181,74%	(28,39)%
Total	209.147	(7.454)	282.293	47.416	(25,91)%	(115,72)%

(1) Cifra de ventas que no incluye los ingresos por venta de maquinaria usada ni otros ingresos.

(2) Margen de explotación calculado como resultado de explotación o EBIT del área.

A 30 de septiembre de 2009, se ha producido una reducción importante de las ventas, que oscila entre un 1% y un 33% en todos los segmentos, debida a la menor actividad, especialmente en el sector construcción.

II).b Flota de equipos en alquiler

GAM cuenta con una flota de más de 60.000 equipos, que abarca diferentes categorías que se detallan en el subepígrafe b) de este apartado 6.1.1., sin que exista una concentración significativa en ninguna de ellas.

En la adquisición de sus equipos, GAM ha cuidado especialmente dos factores (i) la calidad, ya que sólo compra activos de las mejores marcas, y (ii) la adaptabilidad de los equipos, existiendo un importante número de equipos cuyo uso es perfectamente adaptable a diferentes sectores.

A través de esta flota GAM es capaz de proveer maquinaria en alquiler tanto a grandes clientes de carácter nacional con intereses en diferentes áreas de actividad, como a clientes más regionales o locales especializados en algún tipo de actividad concreta, trabajando a diario, y en coordinación entre todas las direcciones regionales, para ofrecer a sus clientes la variedad y cantidad de flota que posee.

La distribución del parque de maquinaria de la Sociedad a 31 de diciembre de 2008 es la que sigue:

Cifras a 31 de diciembre	2008		2007		2006	
	Unidades	% Total	Unidades	% Total	Unidades	% Total
Maquinaria de construcción y obra civil	37.582	60,99%	35.832	63,80%	28.678	74,18%
Mantenimiento industrial	2.531	4,11%	2.231	3,97%	1.207	3,12%
Plataformas Aéreas	9.613	15,60%	9.835	17,51%	3.839	9,93%
Grúas	86	0,14%	94	0,17%	98	0,25%
Transporte	1.215	1,97%	1.117	1,99%	1.052	2,72%
Infraestructura Modular	6.651	10,79%	5.997	10,68%	3.756	9,72%
Maquinaria Pesada	192	0,31%	228	0,41%	-	0,00%
Mantenimiento zonas verdes	1.201	1,95%	792	1,41%	28	0,07%
Organización de eventos	2.544	4,13%	34	0,06%	-	0,00%
Total	61.615	100,00%	56.160	100,00%	38.658	100,00%

La distribución del parque de maquinaria de la Sociedad a 30 de septiembre de 2008 y 2009 es la que sigue:

	30 septiembre 2009			30 septiembre 2008			% Var	Vida útil (años)
	Uds.	% Total	Antigüedad media (años)	Uds.	% Total	Antigüedad media (años)		
Maquinaria de construcción y obra civil	38.256	62,10%	3,17	37.845	60,85%	2,62	1,09%	8,99
Mantenimiento Industrial	2.718	4,41%	3,13	2.523	4,06%	2,53	7,73%	8,33
Plataformas Aéreas	8.480	13,76%	4,02	9.963	16,02%	3,87	(14,89)%	8,8
Grúas	81	0,13%	6,68	86	0,14%	8,76	(5,81)%	10
Transporte	1.195	1,94%	4,39	1.266	2,04%	2,79	(5,61)%	9,72
Infraestructura Modular	6.745	10,95%	2,93	6.634	10,67%	2,22	1,67%	6,81
Maquinaria pesada	208	0,34%	2,27	189	0,30%	1,51	10,05%	8,33
Mantenimiento Zonas Verdes	1.237	2,01%	2,13	1.184	1,90%	1,02	4,48%	8,33
Organización de eventos	2.686	4,36%	1,61	2.504	4,03%	0,57	7,27%	8,33
Total	61.606	100%	3,37	62.194	100%	2,88	(0,95)%	8,632

Como parte del plan de expansión, y tal como se detalla en el apartado 5.2., GAM ha hecho una importante inversión en compra de maquinaria en los últimos tres ejercicios (2006-2008). Por ello, la antigüedad media de su parque es de 3 años y su vida útil de entre 8 y 10 años. A medida que el parque vaya ganando antigüedad se empezará a renovar las máquinas más antiguas, algunas de las cuales se venderán a terceros, y serán sustituidas por máquinas más modernas. En 2009, debido al descenso de la actividad en el alquiler no se ha continuado con el ritmo de incremento del parque de maquinaria de los ejercicios anteriores, habiéndose vendido también a lo largo del ejercicio 2.478 unidades como maquinaria usada.

III) EFICIENCIA OPERATIVA

Operativamente, alquilar la maquinaria a un único proveedor con una gama amplia de referencias y cobertura a nivel de toda España, como la Sociedad, supone para los clientes disfrutar de un servicio homogéneo y disminuir las labores de gestión del alquiler, comparado con lo que sería el alquiler de cada tipo de máquina o para cada proyecto a un operador diferente. El modelo de gestión centralizado permite también el ahorro de costes comunes a las diferentes delegaciones.

La política de GAM de comprar maquinaria de primeras marcas, así como el programa sistemático de mantenimiento preventivo ha influido muy positivamente en la gestión

del negocio, llevando la tasa de maquinaria bajo mantenimiento correctivo¹¹ a unos niveles que oscilan entre un 5% y un 6% del total del parque como cifra media anual.

IV) EQUIPO DIRECTIVO

GAM cuenta con un equipo humano con una gran experiencia en el sector. Dentro del mismo, el equipo directivo de GAM está compuesto por un presidente ejecutivo, un director general, varios directivos de áreas funcionales y los correspondientes directores territoriales y de las divisiones especializadas. Asimismo, más de la mitad de los directivos adscritos a las compañías adquiridas siguen en sus puestos de gestión, a la fecha del presente Documento de Registro.

(b) Descripción de las distintas categorías de equipos y servicios:

Se incluye a continuación una breve descripción de las distintas categorías de máquinas y servicios incluidos en las actividades de la Sociedad (concretamente 24.231 máquinas representativas de un 80% del valor total de reposición del parque -se utiliza esta referencia por cuestiones operativas por ser el ratio más relevante para la gestión-). Los equipos relacionados tienen una vida media útil de 8 años:

Estudio parque Gam España y Portugal a 30 septiembre 2009 (1)			Unidades Totales	Ocupación (2)
CONSTRUCCION	Compresores	Diesel	1.177	72,38%
		Eléctricos	145	29,65%
	Equipos Eléctrico	Hasta 200Kvas	5.168	68,15%
		200 hasta 500Kvas	327	65,13%
		500 hasta 1000Kvas	128	61,71%
	Compactación	Ligera	1.910	56,49%
		Pesada	87	78,16%
	Dúmpfer	3000Kg	1.643	60,19%
		> 3000Kg	468	72,65%
	Mov. de Tierras	Minicargadoras	321	62,93%
		Minimixtas	123	68,29%
		Miniexcavadoras	311	61,41%
	Manipulación y descarga	Maq. Pesada	290	72,41%
		Carretillas Todoterreno	1.369	72,17%
		Manipuladores Hasta 14M	1.068	69,94%
		Manipuladores 14 /22M	374	75,67%
INDUSTRIAL	Carretillas Industriales	Diesel	730	67,26%
		Gas	134	94,77%
		Eléctricas	472	74,57%

¹¹ Se entiende por mantenimiento correctivo aquella maquinaria que se encuentra en el taller para su reparación.

Estudio parque Gam España y Portugal a 30 septiembre 2009 (1)			Unidades Totales	Ocupación (2)
PLATAFORMAS	Articuladas	Diesel Hasta 32M	2.362	68,88%
		Diesel > 32M	37	83,78%
		Eléctricas	742	58,22%
	De Oruga	Oruga	67	71,74%
	Telescópicas	Hasta 28M	108	77,78%
		> 28M	496	67,34%
	Tijeras	Diesel	1.350	56,14%
		Eléctricas	2.761	67,58%
	Sobre camión	Hasta 22M	63	41,27%
	TOTAL			24.231

- (1) No se incluyen otros parques internacionales por considerarse poco representativos para el cálculo.
- (2) Definido como el número de días que la máquina está en alquiler dividido entre los días en los que potencialmente la máquina podría estar alquilada. Con carácter general los días potenciales de alquiler, se consideran los días laborables (250 días); no obstante, para algunos tipos de máquinas los días potenciales de alquiler son todos los días naturales (365 días).

(c) *Clientes*

GAM proporciona un servicio integral a sus clientes, que incluye desde la entrega y recogida de la maquinaria, su mantenimiento y reparación en caso de avería, hasta la disponibilidad, en determinados casos, de personal cualificado para el manejo de cierto tipo de maquinaria. GAM gestiona aproximadamente un promedio de 35.000 pedidos al mes, sobre un total de unos 410.000 pedidos anuales.

A la fecha del Documento de Registro, GAM cuenta con una amplia cartera de clientes, de los cuales 36.865 son clientes recurrentes (clientes activos en los últimos 12 meses). Así, el 68% de las ventas de GAM a fecha de Documento de Registro provinieron de los clientes ya incluidos en la cartera existente en el cuarto trimestre de 2008.

GAM realiza el 30% de su facturación a sus 50 mayores clientes, no suponiendo ninguno de ellos más del 2,5% de su negocio. En este sentido, cabe destacar que un 26,7% de las ventas se realiza a sociedades cotizadas o de reconocida solvencia, dentro del sector de obra civil, industrial y de energías renovables, eólica y general, con las que GAM suscribe acuerdos marco, conforme se detalla más adelante. Las ventas a clientes de menor tamaño o rating crediticio, es decir, aquellos cuya facturación anual se sitúa por debajo de los 20.000 euros y que suponen un 9,6% sobre el total de ventas, son todas aseguradas, respondiendo el asegurador de entre el 85% y el 90% del posible riesgo de impago.

El importe que el Grupo GAM tenía a 31 de diciembre de 2008 en situación de mora (por haberse superado su plazo de vencimiento sin haber recibido contraprestación por parte del deudor) y sobre los cuales no había practicado ninguna clase de deterioro del activo (en tanto que GAM no considera estrictamente como mora el importe de aquellas facturas desde cuyo vencimiento no hayan transcurrido al menos 60 días, teniendo en cuenta la experiencia de la Sociedad y la casuística propia de los clientes muy vinculados al sector de la construcción) ascendía a aproximadamente 44 millones de euros, lo que supone un 12,05% de las ventas totales. No obstante, aproximadamente 19 millones de euros de dichos saldos a 31 de diciembre de 2008 se encuentran cubiertos por los contratos de cobertura de seguro.

A 31 de diciembre de 2009, dicho saldo en situación de mora ascendía aproximadamente a 31 millones de euros, estando aproximadamente un 37,4% de dichos saldos (es decir, 11,6 millones de euros) cubiertos por contratos de cobertura de seguro, lo que asegura la falta de pago en un 85-90%. La pérdida neta por impagados, es decir, descontadas las cantidades cobradas de los seguros de crédito) de la Sociedad ha sido del 3,5% en el ejercicio 2009 y de 2,4% en 2008. Los importes percibidos de los seguros de crédito ascendieron, en 2009, a 3.929 miles de euros (1,4% de las ventas), con lo que la pérdida bruta fue de 4,9%. En 2008 se percibieron 4.464 miles de euros (1,2% sobre ventas) con lo cual las pérdida bruta por dichos impagados fue de 3,6%.

Las características de los servicios prestados a compañías del sector de la construcción y la obra pública (representativos de un 46% de las ventas a fecha de Documento de Registro) suelen ser significativamente diferentes a los servicios a compañías del sector industrial. Así, mientras que para el sector industrial los clientes suelen ser de actuación supra regional, los cuales valoran en gran medida la capilaridad de la red de delegaciones, y los contratos a largo plazo, para el sector de la construcción la gran mayoría son clientes a nivel nacional y los servicios de alquiler contratados son para un período medio inferior a un mes. Igualmente, el período medio de cobro suele ser muy superior para los clientes del sector de la construcción y la obra pública que para los de industria, siendo aproximadamente de 120 días de media para el sector de industria, sensiblemente inferior al sector de la construcción, que asciende a 180 días de media.

Con el objetivo de establecer una relación a largo plazo con los grandes clientes, GAM lleva a cabo determinadas acciones comerciales como puede ser la firma de acuerdos marco. Dichos acuerdos comprenden una serie de condiciones generales bajo las cuales GAM provee de máquinas a un determinado cliente a lo largo de un periodo de tiempo y en ciertas zonas geográficas preestablecidas. A la fecha del presente Documento de Registro, GAM tiene en vigor acuerdos marco con algunas de las principales compañías del país, entre otras: Acciona, Dragados, FCC, Ferrovial, Vías y Construcciones,

Aceralia, Vestas, Mercadona, Iberia, Gamesa, Petronor, Repsol y Comsa. Las ventas cubiertas por los acuerdos marcos suscritos por GAM a 30 de septiembre de 2009 suponen un 26,7% de las ventas (excluyendo venta de maquinaria usada).

6.1.2 Indicación de todo nuevo producto y/o servicio significativos que se hayan presentado y, en la medida en que se haya divulgado públicamente su desarrollo, dar la fase en que se encuentra

No existen nuevos productos y/o servicios significativos presentados, aprobados, ni comprometidas por parte de la Sociedad a fecha de Documento de Registro.

6.2 Mercados principales. Descripción de los mercados principales en que el Emisor compite, 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 Descripción de los mercados principales en que el Emisor compite

De acuerdo con lo que se ha indicado, GAM desarrolla su actividad en el mercado de alquiler de maquinaria y en concreto alquila los equipamientos que se han descrito en el apartado 6.1.1. anterior. En la actualidad, GAM principalmente está presente en España y en Portugal, donde tiene la intención de continuar creciendo mediante el incremento de su cuota de mercado a costa de sus competidores.

➤ Mercado español

Dimensionar el tamaño del mercado de alquiler de maquinaria es difícil debido a la atomización del sector y la falta de información fiable. Dicho esto, la Sociedad ha estimado que el mercado de alquiler de maquinaria en España tiene un tamaño aproximado de más de 2.042 millones de euros¹² en 2009.

Se trata de un sector muy atomizado con un número estimado de más de 1.000 operadores y donde aproximadamente tres de ellos además de GAM tienen una cuota de mercado media nacional superior al 1%¹³ y dónde una gran mayoría son empresas pequeñas, con un accionariado familiar y una capacidad de servicio limitada, dentro de un ámbito reducido a sus áreas de cobertura, generalmente especializados en una categoría determinada de máquinas.

¹² Fuente: elaboración propia.

¹³ Fuente: International Rental News, Amadeus (base de datos de cobertura internacional gestionada por Bureau van Dijk Electronic Publishing), Cuentas Anuales consolidadas de GAM en NIIF del 2008, páginas web de las empresas competidoras y datos de elaboración propia.

El tamaño del mercado desglosado se muestra en la siguiente tabla por dirección regional, teniendo en cuenta las estimaciones de terceros (SEOPAN, INE) para cada una de dichas regiones del valor añadido bruto de los sectores de construcción (obra civil y vivienda), agricultura y pesca, industria y energía, así como cálculos estándar en el sector.

Valor Añadido Bruto (2008)								Cifra de ventas de GAM (3)
Cifras en millones de euros (excepto % y nota (2))	Construcción	Agricultura	Industria	Energía	Total	Total %	Tamaño Estimado Mercado Alquiler de Maquinaria (2)	
Norte (1)	17.943	6.742	22.407	5.296	52.388	17%	470	74.548
País Vasco (1)	8.728	1.639	22.900	2.821	36.088	11%	330	38.750
Centro (1)	22.663	3.355	23.404	6.125	55.547	17%	393	20.734
Sur (1)	25.041	9.060	16.252	5.137	55.490	17%	621	42.023
Otros (1)	41.555	6.983	60.611	8.760	117.909	37%	554	189.171
Total general	115.930	27.779	145.574	28.139	317.422	100%	2.368	365.226

Fuente: INE (Instituto Nacional de Estadística) recogidos a través de www.carm.es/econet/sicrem/PU39/pdf/sec19.pdf disponibles (2008 - Producto interior bruto a precios de mercado y sus componentes - PIB a p.m. precios corrientes - 1ª Estimación 2008).

- (1) La referencia Norte incluye fundamentalmente Asturias, Cantabria, Galicia y Castilla y León; la referencia País Vasco comprende País Vasco, Navarra y La Rioja; la referencia Centro, Madrid y Castilla la Mancha; la referencia Sur comprende Andalucía, Extremadura y Murcia; y la referencia Otros comprende Cataluña, Comunidad Valenciana, Islas Baleares, Islas Canarias, Ceuta y Melilla.
- (2) Cifras en miles de euros.

En la siguiente tabla se presenta la evolución del sector de la construcción, reflejando el multiplicador de crecimiento anual que corresponde a cada ejercicio, desglosado en los distintos subsectores en España.

	2006	2007	2008
OBRA CIVIL	7,5	5,5	4,5
EDIFICACIÓN	5,4	3,4	-9,1
Residencial	8,5	4,0	-13,5
No residencial	1,0	2,5	-6,0
Rehabilitación y mantenimiento.	4,0	3,0	-4,5
TOTAL	6,0	4,0	-5,1

El tamaño del mercado de la construcción en España en el año 2008 es de 193.277,2 millones de euros medidos en facturación, desglosado por subsectores:

Construcción	Miles de millones de euros
Sector Residencial	62.129
Sector No Residencial	30.400,8
Obra Civil	54.764,6
Rehabilitación y Mantenimiento	45.982,8
Total	193.277,2

¹ Fuente: SEOPAN. Cifras totales de facturación

No obstante lo reflejado en las tablas anteriores, el sector de la construcción se caracteriza por su carácter estacional, lo que supone que se produzca un descenso en la tasa de actividad durante el invierno y los periodos vacacionales (festividades de Semana Santa y Navidad), así como, durante épocas prolongadas de condiciones climatológicas adversas. Por el contrario, en la época estival se produce un aumento significativo en las tasas de actividad de este sector.

➤ Mercado Portugués

No hay estudios de mercado que permitan afirmar con exactitud el tamaño del mercado de alquiler en Portugal. Debe tenerse en cuenta que la definición de mercado de alquiler contempla tanto las empresas generalistas como las especializadas (según la tipología de equipos que alquilan); aquellas con dimensión pequeña o grande; y las que alquilan con o sin operador (fundamentalmente empresas de grúas).

GAM Portugal compite especialmente en el ámbito generalista, a nivel nacional y dentro de la categoría de arrendador sin operador. Considerando estas tres variables, GAM estima que el mercado de alquiler portugués puede estar valorado en cerca de 100 millones de euros.

Según las estimaciones de la Sociedad, siendo un sector muy atomizado, sólo GAM y otros tres competidores tienen una cuota de mercado nacional superior al 5%.

Hasta 2007 los principales actores del sector eran empresas con una estructura accionarial familiar. A partir de ese momento se produjeron algunas fusiones y adquisiciones dentro del sector, bien dando entrada a nuevas empresas relevantes en el mercado, bien mediante la toma de participaciones de empresas de capital riesgo en algunas empresas de alquiler.

La adquisición de la empresa Viasolo por parte de GAM en 2007 fue un punto de partida importante. La adquisición de la compañía Viasolo aportó a GAM mayor presencia y cobertura en el mercado portugués. En términos de ventas, supuso una

facturación de aproximadamente 6.500 miles de euros a diciembre de 2007 (frente a una cifra de facturación anterior en Portugal de 2.000 miles de euros). Ello permitió que GAM se situara entre los tres primeros alquiladores en Portugal. En cuanto a cobertura geográfica aportó 4 nuevas delegaciones. Finalmente añadió 820 unidades al parque de maquinaria, con un valor neto contable de 10.000 miles de euros.

GAM, como empresa de ámbito nacional, ha aumentado su capilaridad geográfica en Portugal, lo que ha incrementado su competitividad en el territorio y ha comenzado a competir en los últimos dos años en sectores de alquiler más especializados como el sector industrial y el energético.

En cuanto a la competencia, al igual que ocurre en el mercado español, GAM se enfrenta a (i) competidores de ámbito nacional con sus propias redes de delegaciones que cubren las principales regiones del país, y (ii) competidores locales.

A nivel de competidores de ámbito nacional debe tenerse en cuenta la existencia de operadores generalistas y especialistas. Entre los primeros cabe destacar Andaluga y Volvo Rents y dentro del ámbito especialista destaca Levap y Mundilevação.

➤ Otros mercados

No se compite de manera significativa en otros mercados.

6.2.2 Competidores

GAM se enfrenta a dos tipos de competidores, (i) de gran tamaño, que han logrado desarrollar una red de delegaciones más ó menos extensa que les permite dar servicios a varias regiones del país y (ii) de tamaño mediano o pequeño, grupo que se encuentra muy atomizado y sobre el que existe muy poca información fiable al respecto en el mercado.

En cuanto a los competidores de gran tamaño, cabe diferenciar entre operadores generalistas y especializados.

Grandes Generalistas¹⁴

Grupo Hune, resultado de la integración entre Umesa, Nacanco y Euroloc, centra su actividad en el alquiler y la venta de plataformas y maquinaria generalista. Su red nacional está integrada por 70 bases.

¹⁴ Fuente: Amadeus (base de datos de cobertura internacional gestionada por Bureau van Dijk Electronic Publishing), y páginas web de cada una de las mencionadas sociedades.

Grupo ALCO, dedicado al alquiler de maquinaria y medios auxiliares. El grupo cuenta con un total de 22 bases operativas repartidas por cinco Comunidades Autónomas y Andorra. La cifra de ventas en el ejercicio 2008 fue de 61.745 miles de euros.¹⁵

Montero, dedicado al alquiler de maquinaria para elevación, construcción y eventos, cuenta con una red de 12 delegaciones y una flota aproximada de 10.000 equipos. El importe neto de la cifra de negocio en el ejercicio 2008 fue de 24.720 miles de euros.¹⁶

Grupo Aliser, dedicado al alquiler de maquinaria para construcción, obra civil y minería. Cuenta con una red de 17 bases.

Grandes especializados

Entre los competidores especialistas cabe destacar Aggreko y Morillo.

Competidores en Portugal¹⁷

Andaluga: empresa especializada en el alquiler de grúas torre, maquinaria para elevación y maquinaria para movimiento de tierras que opera en el mercado portugués desde sus cuatro delegaciones de Seixal, Pova de Barzim, Pombal y Boliqueime. A lo largo del ejercicio 2008 alcanzó una facturación aproximadamente de 7 millones de euros.

Grupo Algeco: grupo especializado en la fabricación y alquiler de casetas modulares. Es una multinacional que opera desde 20 países. En 2009, el grupo contaba con una plantilla de más de 500 empleados y ha alcanzado una facturación superior a 100 millones de euros. Cuenta con una unidad de ensamblaje y 24 delegaciones.

Levap: empresa especializada en el alquiler de maquinaria generalista y de elevación que opera desde siete delegaciones repartidas a lo largo de la geografía portuguesa en Maia, Nelas, Pombal, Castelo Branco, Arrua Dos Vinhos, Albufeira y Ponchal. La sociedad es una filial del grupo Vendap y ha alcanzado un volumen de facturación aproximadamente de 14,5 millones de euros en el ejercicio 2008.

Mundielevaço: sociedad especializada en el alquiler de maquinaria de elevación cuyo

¹⁵ Fuente: Cuentas Anuales individuales de la sociedad Alco Grupo Empresarial, S.L. del 2008.

¹⁶ Fuente: Cuentas Anuales de la sociedad Montero Alquiler, S.A. del 2008.

¹⁷ Fuente: páginas web de cada una de las compañías e Informa.

volumen de facturación ascendió en el ejercicio 2008 a 4,2 millones de euros.

6.2.3 Desglose de los ingresos totales por zona geográfica y categoría de máquinas para cada ejercicio cubierto por la información financiera histórica

Desglose de Ventas totales por dirección regional 2006-2008

A continuación se detalla el desglose de las ventas por área geográfica para 2007, 2008 y a 30 de septiembre de 2009:

Cifras consolidadas	NIIF						
	30 de septiembre 2009		31 de diciembre 2008		31 de diciembre 2007		2008-2007
Área geográfica	Miles de euros	% sobre el total	Miles de euros	% sobre el total	Miles de euros	% sobre el total	% Variación
Noroeste	39.233	18,76%	74.548	20,41%	76.951	25,03%	(3,12)%
País Vasco y Navarra	22.639	10,82%	38750	10,61%	39.785	12,94%	(2,60) %
Centro	11.501	5,50%	20.734	5,68%	31.240	10,16%	(33,63) %
Sur	24.758	11,84%	42.023	11,51%	46.335	15,07%	(9,31) %
Este	70.975	33,94%	131.887	36,11%	74.702	24,30%	76,55%
Portugal	12.688	6,07%	17.415	4,77%	11.870	3,86%	46,71%
Otros	28.032	13,40%	39.869	10,92%	26.313	8,56%	51,52%
No Asignado	(679)	(0,32%)	-	-	268	0,09%	(100)%
Total	209.147	100%	365.226	100%	307.464	100%	18,79%

Se observa un descenso de las ventas en relación al segmento “Centro” debido a una menor actividad de las obras más relevantes y a la disminución general de la actividad en la zona. En relación al segmento “Este” se observa un crecimiento de las ventas del ejercicio 2008 respecto del 2007 debido al efecto de la consolidación de las sociedades adquiridas por GAM Vilatel y Comercial Marsal. En este mismo segmento, la caída de 2009 respecto de 2008 es consecuencia de la ralentización del negocio y el descenso de las ventas. En cuanto al segmento “Portugal”, además de la evolución natural de la zona, ha contribuido a su crecimiento de manera significativa la incorporación de Viasolo en el año 2007, por la contribución que la misma supuso a la presencia y cobertura del mercado portugués. Finalmente y en relación al segmento “Otros” el crecimiento del ejercicio 2008 respecto del 2007 se debe a la expansión internacional de la compañía y al crecimiento del sector especializado.

A continuación se detalla el desglose del importe neto de la cifra de ventas por área geográfica para 2006 y 2007:

Cifras consolidadas 31 de diciembre	NIIF		NIIF		
	2007		2006		2007-2006
Área geográfica	Miles de euros	% sobre el total	Miles de euros	% sobre el total	% Variación
Noroeste	76.951	25,03%	55.902	30,12%	37,65%
País Vasco y Navarra	39.785	12,94%	31.413	16,93%	26,65%
Centro	31.240	10,16%	30.404	16,38%	2,75%
Sur	46.335	15,07%	39.221	21,13%	18,14%
Este	74.702	24,30%	-	-	-
Portugal	11.870	3,86%	-	-	-
Otros	26.313	8,56%	28.657	15,44%	(8,18%)
No Asignado	268	0,09%	-	-	-
Total	307.464	100%	185.597	100%	65,66%

Se observa una disminución de la cifra de ventas en relación al segmento “Otros” debido a que en el ejercicio 2006 este segmento incluía Portugal y Este puesto que no eran segmentos significativos en tal ejercicio. En el año 2007 debido a su propia evolución natural pasan a ser segmentos independientes. Es por ello por lo que en el 2007 el segmento “Otros “disminuyó su cifra.

6.2.4 Breve análisis de los ingresos y rentabilidad por segmentos de actividad

El Grupo GAM gestiona su negocio de forma integrada en todas sus delegaciones. Los costes comunes a todas las categorías de equipos tienen una importancia muy significativa dentro de la estructura de gastos del Grupo GAM ya que representan aproximadamente el 18% de los costes operativos. La imputación de estos gastos comunes a cada una de las correspondientes categorías de maquinaria requeriría incurrir en numerosos criterios subjetivos por lo que no es posible establecer márgenes por categorías de equipos. Es por esto que GAM no lleva una contabilidad separada por equipos, en línea con su objetivo estratégico de maximizar los ingresos totales por el conjunto de la gama de servicios para poder beneficiarse del elevado porcentaje de costes comunes (tanto a nivel de delegación como de gestión central) y generar márgenes netos crecientes (apalancamiento operativo).

Asimismo, de acuerdo con la normativa contable internacional en vigor para los estados financieros consolidados del ejercicio 2006, 2007 y 2008, GAM define sus segmentos en áreas geográficas. Ello se debe a que el principal objetivo de GAM consiste en atender a sus principales clientes, ya sean potenciales o actuales, en cualquier sitio donde éstos desarrollen sus actividades, de manera que la forma de crecer y generar rentabilidad adicional es la expansión geográfica a lo largo de la Península Ibérica. Dicha expansión

le permitirá atender a clientes de menor tamaño en las localidades donde estos realizan sus actividades. Como consecuencia de ello, el análisis que la Sociedad realiza del negocio está basado en los volúmenes facturados y márgenes obtenidos en las diversas direcciones regionales en las que opera.

El resultado de GAM se analiza en función del rendimiento obtenido en las diferentes áreas en las que opera, no en función de los sectores de actividad a que se dirige o el distinto tipo de maquinaria que alquila.

Los resultados por segmento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 y a 30 de septiembre de 2009 son los que se detallan a continuación

% Ventas sobre total de ventas, margen de explotación y coste por segmento a 30 de septiembre de 2009 (NIIF)

Cifras consolidadas a 30 de septiembre de 2009 en miles de euros excepto %	NIIF						
	Ventas	% sobre total	% ventas sobre total activo	Margen explotación (1)	% margen explotación (2)	Coste Operativo Total (3)	% Coste operativo sobre pasivo
Noroeste	39.233	18,76%	4,56%	2.568	(34,45)%	40774	6,04
País Vasco y Navarra	22.639	10,82%	2,63%	(86)	1,15%	24.195	3,59%
Centro	11.501	5,50%	1,34%	3.472	(46,58)%	14.355	2,13%
Sur	24.758	11,84%	2,88%	(1.077)	14,45%	22.555	3,34%
Este	70.975	33,94%	8,25%	(4.222)	56,64%	71.829	10,64%
Portugal	12.688	6,07%	1,48%	(147)	1,97%	9.869	1,46%
Otros	28.032	13,40%	3,26%	(4.486)	60,18%	33.202	4,92%
No Asignado	(679)	(0,32%)	(0,08%)	(3.476)	46,63%	8.801	1,30%
Total	209.147	100,00%	24,32%	(7.454)	100,00%	225.581	33,43%

- (1) Corresponde con el resultado de explotación o EBIT del área geográfica.
- (2) Calculado como margen de explotación del área entre el margen de explotación total.
- (3) Calculado como gastos de explotación por área, incluyéndose todos los costes excepto otros gastos intersegmentos, los gastos financieros y el impuesto sobre sociedades.

% Ventas sobre total de ventas, margen de explotación, coste operativo, y total activos y pasivos por segmento para el ejercicio 2008 (NIIF)

Cifras consolidadas a 31 de diciembre en miles de euros excepto %	NIIF									
	Área Geográfica	Ventas	% sobre total ventas	% ventas sobre total activo	Margen explotación (1)	% Margen explotación (2)	Coste Operativo (3)	% coste operativo sobre pasivo	Total Activo (4)	Total Pasivo (5)
	Noroeste	74.548	20,41%	8,01%	13.502	27,61%	61.747	8,34%	145.608	87.170
	País Vasco y Navarra	38.750	10,61%	4,17%	9.144	18,70%	34.567	4,67%	72.727	42.424
	Centro	20.734	5,68%	2,23%	691	1,41%	24.459	3,30%	71.535	41.469
	Sur	42.023	11,51%	4,52%	3.550	7,26%	37.103	5,01%	106.269	62.840
	Este	131.887	36,11%	14,18%	28.210	57,68%	104.466	14,11%	343.856	183.396
	Portugal	17.415	4,77%	1,87%	1.505	3,08%	14.580	1,97%	42.165	25.313
	Otros	39.869	10,92%	4,29%	(1.117)	(2,28%)	41.100	5,55%	107.183	90.744
	No Asignado	-	-	-	(6.579)	(13,45%)	11.292	1,53%	40.871	207.072
	Total	365.226	100,00%	39,26%	48.906	100,00%	329.314	44,48%	930.214	740.429

- (1) Corresponde con el resultado de explotación o EBIT del área geográfica.
- (2) Calculado como margen de explotación del área entre el margen de explotación total.
- (3) Calculado como gastos de explotación por área, incluyéndose todos los costes excepto otros gastos intersegmentos, los gastos financieros y el impuesto sobre sociedades.
- (4) Los activos de los segmentos incluyen la totalidad de los activos del Grupo.
- (5) Los pasivos de los segmentos comprenden todo el pasivo menos el patrimonio neto.

% Ventas sobre total de ventas, margen de explotación, coste operativo, y total activos y pasivos por segmento para el ejercicio 2007

Cifras consolidadas a 31 de diciembre en miles de euros excepto %	NIIF									
	Área Geográfica	Ventas	% sobre total ventas	% ventas sobre total activo	Margen explotación (1)	% Margen explotación (2)	Coste Operativo (3)	% coste operativo sobre pasivo	Total Activo (4)	Total Pasivo (5)
	Noroeste	76.951	25,03%	8,12%	17.041	30,04%	57.879	7,54%	158.329	100.717
	País Vasco y Navarra	39.785	12,94%	4,20%	6.613	11,66%	36.831	4,80%	65.349	42.853
	Centro	31.240	10,16%	3,30%	4.225	7,45%	28.903	3,76%	96.577	64.620
	Sur	46.335	15,07%	4,89%	10.589	18,67%	34.052	4,43%	125.670	72.395
	Este	74.702	24,30%	7,88%	13.820	24,36%	62.245	8,10%	315.252	175.631
	Portugal (6)	11.870	3,86%	1,25%	2.852	5,03%	-	-	27.661	20.779
	Otros	26.313	8,56%	2,78%	5.194	9,16%	32.856	4,28%	104.178	79.602
	No Asignado	268	0,09%	0,03%	(3.604)	(6,35%)	8.810	1,15%	54.777	211.418

Cifras consolidadas a 31 de diciembre en miles de euros excepto %									
NIIF									
Área Geográfica	Ventas	% sobre total ventas	% ventas sobre total activo	Margen explotación (1)	% Margen explotación (2)	Coste Operativo (3)	% coste operativo sobre pasivo	Total Activo (4)	Total Pasivo (5)
Total	307.464	100,00%	32,44%	56.730	100,00%	261.576	34,06%	947.793	768.015

- (1) Corresponde con el resultado de explotación o EBIT del área geográfica.
- (2) Calculado como margen de explotación del área entre el margen de explotación total.
- (3) Calculado como gastos de explotación por área, incluyéndose todos los costes excepto otros gastos intersegmentos, los gastos financieros y el impuesto sobre sociedades.
- (4) Los activos de los segmentos incluyen la totalidad de los activos del Grupo.
- (5) Los pasivos de los segmentos comprenden todo el pasivo excepto el patrimonio neto.
- (6) El segmento Portugal aparece integrado en Otros en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio. Se presenta no obstante desglosado a los efectos de unificar la segmentación geográfica de conformidad con las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad de 2008 y la información financiera intermedia.

% Ventas sobre total de ventas, margen de explotación, coste operativo, y total activos y pasivos por segmento para el ejercicio 2006

Cifras consolidadas a 31 de diciembre en miles de euros excepto %									
NIIF									
Área Geográfica	Ventas	% sobre total ventas	% ventas sobre total activo	Margen explotación (1)	% Margen explotación (2)	Coste Operativo (3)	% coste operativo sobre pasivo	Total Activo (4)	Total Pasivo (5)
Noroeste	55.902	30,12%	12,69%	11.457	35,67%	42.360	12,97%	114.743	79.247
País Vasco y Navarra	31.413	16,93%	7,13%	5.839	18,18%	35.504	10,87%	60.834	46.197
Centro	30.404	16,38%	6,90%	5.942	18,50%	25.097	7,68%	89.576	65.496
Sur	39.221	21,13%	8,90%	11.721	36,50%	26.940	8,25%	99.750	63.860
Este	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Portugal	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	28.657	15,44%	6,51%	2.703	8,42%	19.575	5,99%	71.797	55.833
No Asignado	-	-	-	(5.546)	(17,27%)	9.302	2,85%	3.814	15.975
Total	185.597	100,00%	42,13%	32.116	100,00%	158.778	48,61%	440.514	326.608

- (1) Corresponde con el resultado de explotación o EBIT del área geográfica.
- (2) Calculado como margen de explotación del área entre el margen de explotación total.
- (3) Calculado como gastos de explotación por área, incluyéndose todos los costes excepto otros gastos intersegmentos, los gastos financieros y el impuesto sobre sociedades.
- (4) Los activos de los segmentos incluyen la totalidad de los activos del Grupo.
- (5) Los pasivos de los segmentos comprenden todo el pasivo excepto el patrimonio neto.

Comparación de márgenes de explotación a 30 de septiembre de 2009 y a 30 de septiembre de 2008 (NIIF)

A 30 de septiembre de 2009 el margen de explotación es negativo suponiendo 7.454 miles de euros, mientras que a la misma fecha del ejercicio 2008 el margen de explotación era positivo alcanzando 47.416 miles de euros. Esta reducción del margen obedece a una caída de las ventas del 25,9% que no se ha visto acompañada por una reducción de los costes en la misma proporción, ya que estos se han reducido en un 7,6%.

Comparación de márgenes de explotación de los ejercicios 2008 y 2007 (NIIF)

El margen de explotación correspondiente a los ejercicios 2008 y 2007 alcanza los 48.906 miles de euros y 56.730 miles de euros respectivamente, lo que supone un 13% y un 18% respectivamente sobre la cifra de ventas. La reducción del margen en 2008 se debe a un incremento de los costes operativos superior al incremento de las ventas (las ventas se incrementan un 18,8% mientras que los costes operativos lo hacen un 25,9%). Sin embargo, existen determinados segmentos en los que no se produce esta reducción de márgenes. Así, en el segmento País Vasco y Navarra hay una ligera caída de la cifra de ventas (2,6%) y un incremento de los márgenes debido a que en dicho segmento se concentra la actividad eólica. En el segmento Este se produce un incremento en la cifra de ventas y los márgenes, motivado por la incorporación de Vilatel, S.L. (en julio de 2007) que sólo computa 6 meses en el ejercicio 2007, mientras que lo hace el año completo en 2008. De igual forma, se produce el mismo efecto en Portugal, al haber adquirido la Sociedad en el mes de junio de 2007 la compañía Viasolo, computando 6 meses en el ejercicio 2007 y todo el año en 2008.

Comparación de márgenes de explotación de los ejercicios 2007 y 2006 (NIIF)

El margen de explotación correspondiente a los ejercicios 2007 y 2006 ha ascendido a 56.730 y 32.116 miles de euros, lo que supone un 18% y un 17% sobre la cifra de ventas respectivamente. La evolución positiva de dichas cifras se explica por el incremento en la cifra de ventas comparativa entre ambos ejercicios y al mantenimiento de los márgenes.

6.3 Hechos excepcionales

No existe ningún factor excepcional que haya influido sobre la información dada de conformidad con los puntos 6.1 y 6.2 anteriores.

6.4 Grado de dependencia

La Sociedad no es dependiente de ningún cliente o proveedor, ni contrato de ningún tipo que resulte estratégico y relevante para el desarrollo de su actividad. No obstante lo anterior, el tipo de mercado en el que opera la Sociedad implica la existencia de un número limitado de proveedores de acuerdo con lo que se indica en la sección de "*Factores de Riesgo*". La Sociedad trabaja habitualmente con aproximadamente un centenar de proveedores de maquinaria y unos 1.700 en el suministro de repuestos y otro tipo de abastecimiento, minimizando las limitaciones propias del mercado manteniendo una amplia cartera de proveedores.

Asimismo, conforme a lo explicado en el apartado 6.2. anterior, sobre una cartera de clientes activos durante los últimos doce meses de 36.865 clientes, GAM realiza el 30% de su facturación a sus 50 mayores clientes aunque hay que destacar también que ninguno de ellos representa más del 2,5% de su negocio.

6.5 Se divulgará la base de cualquier declaración efectuada por el Emisor relativa a su posición de competitividad

Como se ha indicado anteriormente, las únicas fuentes de datos de mercado que la Sociedad ha estimado fiables son INE, SEOPAN e International Rental News.

7 ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Grupo GAM

GAM es la sociedad matriz de un grupo de sociedades cuya composición a 31 de diciembre de 2009 se recoge en el apartado 7.2. siguiente. La estructura del grupo permite operar a la Sociedad en España y Portugal (países en los que concentra más del 90% de su volumen de ventas) así como en Rumanía, Bulgaria, Polonia, México, Perú, Brasil, Panamá y Arabia Saudita.

En España, la Sociedad es la cabecera de un grupo compuesto por 26 filiales, resultado de un proceso de consolidación empresarial basado en la adquisición de empresas del sector así como del crecimiento orgánico de la Sociedad mediante la apertura de sus propias filiales.

En Portugal, la Sociedad opera a través de su filial GAM Portugal, contando con un total de 7 delegaciones.

A nivel internacional, la Sociedad ha realizado su expansión bien a través de la

constitución de sus propias filiales, como es el caso de GAM Alquiler Rumanía, GAM Alquiler Bulgaria, GAM Polska, GAM Prestación de Servicios, GAM Alquiler México, GAM Brasil, GAM Panamá, GAM Prestadora de Servicios y GAM Alquiler Perú; bien mediante la suscripción de acuerdos de accionistas con socios locales como en el caso de GAM Arabia.

En el siguiente gráfico se recoge la estructura societaria del grupo a fecha del Documento de Registro:

7.2 Lista de las filiales significativas de la Sociedad, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la participación en el capital social y, si es diferente, su proporción de derechos de voto.

A continuación se incluye una lista de las filiales que consolidan según el método de integración global (incluyéndose también la sociedad New Metal Space, que lo hace por el método de puesta en equivalencia) a 31 de diciembre de 2009, con indicación de su denominación, localidad del domicilio y porcentaje de titularidad directa e indirecta de la Sociedad y denominación social de la sociedad titular de la participación.

Razón Social	Domicilio	% Participación Directa	% Participación Indirecta	Titular de la participación
GAM PORTUGAL - Alquiler de Máquinas e Equipamentos, Lda ("GAM Portugal")	Lisboa (Portugal)	100%	-	GAM
Aldaiturriaga, S.A.U. ("GAM Aldaiturriaga")	Baracaldo (Vizcaya)	100%	-	GAM
GAM Canarias, S.L.U. ("GAM Canarias")	Fuerteventura (Canarias)	100%	-	GAM
GAM Energía Alquiler de Maquinaria, S.L.U. ("GAM Energía")	Fuenlabrada (Madrid)	100%	-	GAM
GAM Este, S.L.U. ("GAM Este")	Castellbisbal (Barcelona)	100%	-	GAM
GAM Levante Alquiler de Maquinaria, S.L.U. ("GAM Levante")	Massalfassar (Valencia)	100%	-	GAM
GAM Centro de Alquiler de Maquinaria, S.L.U. ("GAM Centro")	San Fernando de Henares (Madrid)	100%	-	GAM
GAM Noreste, S.L.U. ("GAM Noreste")	Zaragoza (Aragón)	100%	-	GAM
GAM Islas Baleares, S.L.U. ("GAM Islas Baleares")	Benissalem (Palma de Mallorca)	100%	-	GAM
General de alquiler de maquinaria Industrial, S.L.U ("GAM Industrial")	Llanera (Asturias)	100%	-	GAM
GAM Estructuras alquiler de maquinaria, S.L.U ("GAM Estructuras")	San Fernando de Henares (Madrid)	100%	-	GAM

Razón Social	Domicilio	% Participación Directa	% Participación Indirecta	Titular de la participación
GAM Verde, S.L.U. ("GAM Verde")	San Fernando de Henares (Madrid)	100%	-	GAM
GAM Vías, S.L.U. ("GAM Vías")	Llanera (Asturias)	100%	-	GAM
GAM Eventos, S.L.U. ("GAM Eventos")	Llanera (Asturias)	100%	-	GAM
GAM Puertos, S.L.U. ("GAM Puertos")	Llanera (Asturias)	100%	-	GAM
GAM Noroeste, S.L.U. ("GAM Noroeste")	Llanera (Asturias)	100%	-	GAM
GAM Norte, S.L.U. ("GAM Norte")	Baracaldo (Vizcaya)	100%	-	GAM
GAM Renove, S.A.U. ("GAM Renove")	Llanera (Asturias)	100%	-	GAM
GAM Sureste, S.L. ("GAM Sureste")	Granada (Andalucía)	50%	50%	GAM (50%) GAM Suroeste (50%)
GAM Suroeste, S.L.U. ("GAM Suroeste")	Sevilla (Andalucía)	100%	-	GAM
Servicios Generales de Alquiler de Maquinaria, S.L.U. ("GAM Servicios Generales")	Oviedo (Asturias)	100%	-	GAM
Grupo Internacional de Inversiones en Maquinaria de Alquiler GAM, S.A.U. ("GAM Internacional")	San Fernando de Henares (Madrid)	100%	-	GAM
GAM Maquinaria Pesada S.L.U. ("GAM Maquinaria Pesada")	Oviedo (Asturias)	100%	-	GAM
Vilatel, S.L.U. ("Vilatel")	Tarragona (Cataluña)	100%	-	GAM
Comercial Marsal, S.A.U. ("Comercial Marsal")	Tarragona (Cataluña)	100%	-	GAM
GAM Alquiler Rumanía, S.R.L. ("GAM Alquiler Rumanía")	Bucarest (Rumanía)	-	100%	GAM Internacional
GAM Alquiler Bulgaria, E.A.D. ("GAM Alquiler Bulgaria")	Sofia (Bulgaria)	-	100%	GAM Internacional
Viasolo España, S.L. ("Viasolo")	Sevilla (Andalucía)	-	100%	GAM Portugal

Razón Social	Domicilio	% Participación Directa	% Participación Indirecta	Titular de la participación
New Metal Space, S.A. ("New Metal Space")	Oviedo (Asturias)	50%	-	GAM
GAM Polska, S.P.Z.O.O. ("GAM Polska")	Katowice (Polonia)	-	100%	GAM Internacional
General de Alquiler de Maquinaria prestación de servicios, S.A. de C.V. ("GAM Prestación de Servicios")	México DF (México)	-	100%	GAM Noroeste
GAM Alquiler México, S.A. de C.V. ("GAM Alquiler México")	México DF (México)	-	100%	GAM Internacional
GAM Brasil – Locacao de maquinaria LTDA ("GAM Brasil")	São Paulo (Brasil)	-	100%	GAM Internacional
Movilidad Sostenible MOV-E, S.L.	Oviedo (Asturias)	50%	-	GAM
GAM Arabia ("GAM Arabia")	Al Khobar	-	50%	GAM Internacional
GAM Alquiler Perú, SAC ("GAM Alquiler Perú")	Lima (Perú)	-	100%	GAM Internacional (80%) GAM Renove (20%)
GAM Prestadora de Servicios, SAC ("GAM Prestadora de Servicios")	Lima (Perú)	-	100%	GAM Internacional (80%) GAM Renove (20%)
GAM Panamá, S.A. ("GAM Panamá")	Ciudad de Panamá (República de Panamá)	-	100%	GAM Internacional. (99%) GAM Renove (1%)

La participación en el capital social de las filiales y la proporción de derechos de voto son coincidentes en todas las filiales de GAM.

8 PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS

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

8.1.1 Bienes inmuebles afectos a las actividades de la Sociedad

Con independencia de su régimen (propiedad o arrendamiento), las características generales de las instalaciones a través de las cuales GAM ejerce su actividad son comunes. Genéricamente, se componen de un espacio abierto destinado a exposición y almacenamiento de maquinaria disponible, un taller de reparación equipado con los útiles necesarios para dicha actividad (que incluye un espacio reservado a almacén de repuestos), y un área dedicada a las labores administrativas y de atención al cliente.

Para el desarrollo de sus actividades a 31 de diciembre de 2008, GAM era propietaria de los inmuebles y las construcciones que se listan a continuación:

Sociedad propietaria	Ubicación	Superficie (m2)	Valor neto contable (coste menos amortización acumulada) en euros NIIF consolidado 2008	Valor neto contable (coste menos amortización acumulada) en euros NIIF consolidado 2007	Cargas (1)
Gam Aldaiturriaga	C/Senyera 5, P. I. 46560 Massalfassar - Valencia	4.860,00	496.556,20	0,00	211.756,48
	Construcciones	-	124.450,73	42.564,71	0,00
GAM CANARIAS	Pol. Ind. Las Eras Altas, parc. 15 38592- Arico TENERIFE	1.000-	834.987,40	861.191,11	595.390,00
	Construcciones	-	362.698,16	365.740,85	0,00
GAM SURESTE	Polígono Industrial de Asegra (Pago De Zarate) Parcela Nº 1 3.190 M2 Peligros (Granada)	3.190	580.193,00	593.679,70	167.052,00
GAM SURESTE	Vera (Almería)	-	477.322,80	0,00	206.551,03
GAM MADRID	Pl. Las Castellanas, p 35 SAN FERNANDO HENARES (MADRID)	9.128,92	1.352.217,50	1.369.427,80	0,00

Sociedad propietaria	Ubicación	Superficie (m2)	Valor neto contable (coste menos amortización acumulada) en euros NIF consolidado 2008	Valor neto contable (coste menos amortización acumulada) en euros NIF consolidado 2007	Cargas (1)
	Construcciones	-	929.560,02	795.797,52	0,00
GAM NOROESTE	Parcela t-3 y t-4 Pol. Ind. Vilar do Colo Ferrol	6.120,14	243.185,11	243.185,11	0,00
	Nave Ferrol	1.640,00	565.216,90	583.255,70	0,00
	Parcelas M-13-14 Pol. Ind. Santovenia de la Valdorcina LEON	8.875,84	236.600,00	236.600,00	141.510,48
	Nave LEON	1.900,00	973.504,90	1.004.087,50	0,00
	Parcela Nº9 Sector 1 Pol. Indust. Costa Vella. SANTIAGO	3.832,00	310.651,55	310.651,55	495.352,53
	Nave SANTIAGO	1.040,00	499.002,70	514.928,30	
	Parcela PI16,17,18 y 19 Área Industrial de Piñeres de Pría LLANES	5.466	371.687,32	0,00	0,00
	Parcela en San Juan de Outeiro de Rey LUGO	6.016,00	1.012.432,00	0,00	0,00
	Construcciones	-	649.693,73	767.950,77	0,00
GAM PORTUGAL	Lisboa - Montijo	24.160 m2	601.338,12	0,00	0,00
	Construcciones	-	592.146,23	565.908,82	0,00
GAM COMERCIAL MARSAL	Construcciones	-	3.597,54	22.374,36	0,00
GAM ESTRUCTURAS	Construcciones	-	11.096,73	0,00	0,00
GAM EVENTOS	Construcciones	-	33.289,95	0,00	0,00
GAM INDUSTRIAL	Construcciones	-	95.066,04	25.314,57	0,00
GAM LEVANTE	Construcciones	-	5.181,06	0,00	0,00
GAM MADRID SUR	Construcciones	-	0,00	37.465,23	0,00
GAM	Construcciones	-	616.792,46	333.044,93	0,00

Sociedad propietaria	Ubicación	Superficie (m2)	Valor neto contable (coste menos amortización acumulada) en euros NIIF consolidado 2008	Valor neto contable (coste menos amortización acumulada) en euros NIIF consolidado 2007	Cargas (1)
GAM NORESTE	Construcciones	-	50.677,56	0,00	0,00
GAM BALEARES	Construcciones	-	51.519,20	49.821,01	0,00
SERVIGAM	Construcciones	-	1.731.027,43	0,00	0,00
GAM SUROESTE	Construcciones	-	605.325,01	1.319.367,47	0,00
GAM VILATEL	Construcciones	-	41.382,50	0,00	0,00
TOTAL		77.228,90	14.458.400	10.042.357	1.817.612,52

- (1) Las cargas hipotecarias que gravan los inmuebles se constituyen como garantía asociada a los préstamos hipotecarios referidos en el apartado 10 siguiente del Documento de Registro.

GAM Suroeste dispone de dos de sus inmuebles en régimen de concesión administrativa, otorgadas por la Autoridad Portuaria de Sevilla, el día 23 de marzo de 1998 y por la Autoridad Portuaria de Huelva el 10 de diciembre de 1997. Ambas concesiones permiten a la Sociedad la ocupación del dominio público portuario durante 20 años, plazo considerado suficiente para la amortización de las obras realizadas. Las concesiones conllevan el pago de un canon de ocupación y de un canon por desarrollo de actividades comerciales. GAM ha abonado en concepto de dichos cánones las cantidades de 61 miles de euros, 64 miles de euros, y 74 miles de euros durante los ejercicios 2006, 2007 y 2008 respectivamente. A 30 de septiembre de 2009 las cantidades abonadas por dichos conceptos han ascendido a 54 miles de euros.

Asimismo, un inmueble titularidad de GAM Centro se encuentra afectado por cargas urbanísticas, derivadas del Proyecto de Compensación del Polígono de Las Castellanas, formulado por la Junta de Compensación constituida por el Pleno Municipal del Ayuntamiento de San Fernando de Henares, en sesión celebrada el 6 de abril de 2000. Durante los ejercicios 2005, 2006, 2007 y 2008 y hasta el mes de septiembre de 2009 GAM había satisfecho la cantidad de 160.272,49 euros.

El Consejo Rector de la Junta de Compensación en su reunión de fecha 8 de octubre de 2009 aprobó la modificación de la derrama que existía hasta la fecha fijándola en adelante en 1,40 euros por metro cuadrado al mes. Como consecuencia de dicha modificación, la Sociedad ha de abonar durante 17 meses una factura mensual de

19.373,60 euros (un total de 329.351,2 euros). Además de estas facturas por derramas, para las Obras del Colector de Pluviales la Sociedad ha de abonar durante 12 meses una cuota mensual de 5.283,71 euros (un total de 63.404,52 euros).

El resto de los inmuebles en los que el Grupo GAM realiza sus operaciones se ocupan en régimen de alquiler. El Grupo GAM tenía arrendados para el ejercicio de sus actividades, a 31 de diciembre de 2008, 138 inmuebles, incluyendo tanto aquellos inmuebles que son utilizados como sede efectiva de las distintas sociedades del grupo, como aquellos que se corresponden con delegaciones. Los inmuebles alquilados a dicha fecha a terceros son los siguientes:

Sociedad	Base	Metros Cuadrados		Gasto a 31 de diciembre de 2008 en euros	Fecha vencimiento contrato
		m ² Nave	m ² Campa (2)		
ALDAITURRIAGA	Baracaldo	3.000	35.000	414.684,00	31-12-09 (1)
	Iurreta	877	1.150	64.147,20	18-02-22
	Pamplona	1.009	3.215	70.529,00	24-01-12
	Tolosa	800	1.500	31.684,08	31-01-12
	Tudela	1.450	2.100	37.548,00	31-12-11
	Vitoria	500	500	37.476,00	31-07-11
Total ALDAITURRIAGA				656.068,28	
BALEARES	Ibiza	120	416	37.512,00	31-08-11
	Mallorca	2.223	2.400	89.991,50	31-08-11
	Menorca	1.250	800	45.522,00	31-05-12
Total BALEARES				173.025,50	
CANARIAS	Fuerteventura	1.000	1.500	39.631,22	30-06-09 (1)
	La Palma	600	600	41.427,96	11-01-10 (1)
	Lanzarote	600	500	26.400,00	30-11-09 (1)
	Tenerife	1.500	1.300	400,00	07-11-09 (1)
	Las Palmas	1.000	2.000	94.815,20	07-05-16
Total CANARIAS				202.674,38	
CASTILLA Y LEON	Ávila	1.000	2.000	31.260,00	31-12-11
	Burgos	2.000	7.775	53.459,00	01-02-14
	Palencia	1.000	4.740	20.721,51	30-09-12
	Ponferrada	750	1.000	11.325,12	17-01-05 (1)
	Salamanca	468	1.500	24.525,96	21-02-10
	Soria	650	1.000	23.275,00	31-07-12
	Valladolid	1.000	500	58.370,55	08-09-10
	Zamora	1.600	1.500	33.265,98	30-06-12
Total CASTILLA Y LEON				256.203,12	
CENTRO	Ciudad real	3.500	3.000	79.538,70	30-04-13
	Cuenca	4.800	0	47.698,40	31-12-11
	Fuenlabrada	3.640	6.000	279.126,84	30-04-10
	Guadalajara	1.500	2.000	106.325,00	31-01-12

Sociedad	Base	Metros Cuadrados		Gasto a 31 de diciembre de 2008 en euros	Fecha vencimiento contrato
		m ² Nave	m ² Campa (2)		
	Segovia	1.075	0	64.294,76	30-04-13
	Talavera	1.024	0	28.800,00	31-07-12
	Toledo	1.050	300	42.441,60	31-11-11
Total CENTRO				648.225,30	
	Amposta	150	925	2.394,00	30-06-13
	Figueres	1.623	877	68.250,00	31-01-13
	Gava	2.114	1.969	204.897,24	18-01-12
ESTE	Gerona	2.080	2.500	125.633,73	20-02-12
	La Seu	1.423	1.200	35.733,48	31-07-13
	Lérida	1.200	2.000	54.000,00	28-02-13
	Sabadell	2.500	2.500	204.699,00	31-03-11
	Tarragona	525	4.430	47.379,20	28-02-12
Total ESTE				742.986,65	
	Alicante	1.056	16	38.450,40	31-03-11
LEVANTE	Castellón	1.031	16	39.590,32	31-08-09 (4)
	Pedreguer	1.300	0	62.426,40	31-03-17
Total LEVANTE				140.467,12	
	Huesca	551	200	14.976,00	31-12-11
NORESTE	Logroño	635	175	18.180,00	31-12-11
	Teruel	600	200	9.900,00	31-05-10
	Zaragoza	1.300	600	90.342,00	29-01-11
Total NORESTE				133.398,00	
	Carballiño	750	700	13.774,52	14-02-12
	Llanes	460	500	26.880,00	30-09-12
	Lugo	1.356	0	36.662,88	31-07-10
	Mondoñedo	250	4.500	4.200,00	31-05-13
	Navia	692	3.500	37.740,17	07-07-18
NOROESTE	Orense	650	1.000	51.634,80	31-05-17
	Pola de Gordon	0	2.000	6.012,80	23-09-09 (4)
	Pola de Lena	70	2.500	5.151,48	30-09-08 (1)
	Santander	900	2.000	108.000,00	19-03-12
	Santiago	1.000	2.200	3.740,00	30-11-12
	Silvota	11.700	4.200	451.618,58	14-01-20
	Verin	150	200	4.159,35	21-02-10
Vigo	800	1.500	54.600,00	31-12-10	
Total NOROESTE				804.174,58	
	Albacete	1.480	6.040	119.023,12	30-09-17
	Almansa	600	2.000	7.500,00	31-01-18
	Almería	535	3.950	38.386,56	30-06-22
SURESTE	Cartagena	1.000	4.118	29.355,12	30-04-14
	Granada	1.580	0	39.073,56	27-01-19
	Jaén	600	0	15.682,61	05-02-10 (4)
	Motril	1.000	0	34.123,08	24-04-07 (1)
	Murcia	844	0	36.000,00	31-05-16
Total SURESTE				319.144,05	
	Algeciras	1.100	900	44.614,08	31-12-13
SUROESTE	Aracena	500	1.950	20.400,00	30-11-08 (1)
	Cáceres	625	680	32.939,50	28-02-13

Sociedad	Base	Metros Cuadrados		Gasto a 31 de diciembre de 2008 en euros	Fecha vencimiento contrato
		m ² Nave	m ² Campa (2)		
	Cádiz	778	694	47.481,72	21-04-13
	Córdoba	1.600	983	68.772,00	21-08-12
	Huelva	1.325	2.857	13.217,88	11-12-17
	Sevilla	4.100	11.454	60.676,32	11-12-17
	Málaga	1.218	2.900	142.925,79	30-06-09 (4)
	Mérida	900	2.168	35.480,90	31-01-12
	Plasencia	1.003	1.702	7.500,00	31-07-13
Total SUROESTE				474.008,19	
VILATEL	Alicante	1.799	4.522	227.369,54	31-12-12
	Barcelona	4.362	8.604	596.097,96	31-12-12
	Cádiz	1.777	530	150.870,53	31-12-12
	Castellón	1.818	3.266	179.915,89	31-12-12
	Ciudad real	622	3.088	79.496,10	31-12-12
	Gerona	1.317	5.053	293.844,00	31-12-21
	Lérida	1.359	2.348	127.987,80	31-12-12
	Madrid	1.922	1.163	451.776,83	31-12-12
	Madrid-Vaguada	2.203	1.167	270.000,00	31-12-12
	Málaga	1.598	5.563	292.173,75	31-12-13
	Murcia	1.524	4.500	36.668,88	01-05-11
	Sevilla	1.334	5.217	254.267,15	31-12-12
	Tarragona	4.473	30.750	929.271,24	31-12-12
	Valencia	2.331	4.416	248.462,88	31-12-12
Zaragoza	2.658	3.723	306.348,00	31-12-21	
Total VILATEL				4.444.550,55	
ENERGIA/GUIMERA	Barcelona	1.000	4.307,6	414.532,55	31-03-14
	Gerona	1.050	-	44.383,68	31-07-14
	Lleida	648	1.000	25.779,86	31-12-2000 (3)
	Madrid	6.000	9.000	96.000,00	31-03-15
	Tarragona	1.300	8.887	177.604,89	30-03-14
Vigo	500	500	26.752,32	23-03-11	
Total ENERGIA/GUIMERA				785.053,30	
ESTRUCTURAS	Bilbao	1.000	2.000	51.156,00	01-10-08 (3)
	Madrid	-	-	125.200,00	01-11-08 (3)
Total ESTRUCTURAS				176.356,00	
EVENTOS	Asipo	600	0	17.400,00	31-12-10
Total EVENTOS				17.400,00	
INDUSTRIAL	Granda	800	700	41.263,50	29-02-12
	Madrid	-	-	33.756,00	31-12-08 (3)
Total INDUSTRIAL				75.019,50	
PUERTOS	Bilbao	0	1.000	26.680,50	INDEFINIDO
Total PUERTOS				29.245,96	
SERVIGAM	Las Palmas	0	1.500	2.565,46	07-05-16
	Barbera-Barna	300	-	33.570,97	31-12-08 (3)
	Colmenar Viejo	80	-	22.085,00	31-08-12

Sociedad	Base	Metros Cuadrados		Gasto a 31 de diciembre de 2008 en euros	Fecha vencimiento contrato
		m ² Nave	m ² Campa (2)		
	Lugones/Leroy				
	Merlín	50	-	9.000,00	INDEFINIDO
	Estepona	120	-	38.721,08	24-10-12
	Huelva	144	-	15.879,60	31-01-09 (3)
	Las Rozas	80	-	21.449,90	30-07-12
	León	90	-	7.166,68	12-12-12
	Málaga	196	-	18.000,00	31-03-12
	Molins de Rei	250	-	27.886,95	31-12-13
	Ponferrada	230	-	24.000,00	30-09-12
	San Roque	120	-	20.202,36	31-01-13
	Toledo	140	-	22.640,40	24-12-13
	Torrejón	114	-	22.607,20	24-10-12
	Vilanova i Lagertru	300	-	40.787,38	31-10-12
Total SERVIGAM				323.997,52	
	Plovdiv	-	-	1.435,71	31-12-09 (1)
BULGARIA	Sofia (4)	-	-	56.000,00	31-12-08 (1)
	Vidin	-	-	49.083,96	31-12-09 (1)
Total BULGARIA				106.519,67	
MEXICO	México	-	-	16.200,00	INDEFINIDO
Total MEXICO				16.200,00	
	Gliwice	598	738	16.515,50	INDEFINIDO
POLONIA	Wroclaw	422	1700	4.436,00	INDEFINIDO
	Tychy	580	2500	13.860,00	01-09-13
Total POLONIA				34.811,50	
	Acores	1.600	-	16.800,00	28-02-13
	Algarve	2.310	-	24.036,00	31-12-06 (1)
	Braga	1.871	-	23.000,00	14-02-13
PORTUGAL	Maia	5.500	-	30.000,00	31-05-18
	Pombal	1.579	-	24.000,00	31-03-13
	Sintra	215	-	93.474,72	30-04-13
	V.conde	1.286	7.000	61.500,00	30-04-13
Total PORTUGAL				272.810,72	
	Bucarest	-	-	132.000,00	13-11-10
RUMANIA	Constanza	-	-	8.750,00	31-05-13
Total RUMANIA				140.750,00	
	Madrid	503	-	110.124,00	30-04-11
RECURSOS	Oviedo	1.329	-	175.003,26	31-07-11
	Sevilla	1.064	-	65.505,00	31-12-17
TOTAL RECURSOS				350.632,26	
TOTAL		163.126	293.843	11.323.722,15	

- (1) Contratos que se han renovado tácitamente por las partes y siguen en vigor a fecha de Documento de Registro.
- (2) Espacio de terreno abierto que sirve fundamentalmente para el almacenamiento de la maquinaria.
- (3) La nave dejó de estar operativa el 1 de octubre de 2008.
- (4) Contrato resuelto con posterioridad a 31 de diciembre de 2008.

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2008 y como consecuencia del traslado a otras naves más económicas, o de la unificación de las delegaciones de Vilatel, o porque la instalación no resultaba operativa, con el objeto de optimizar costes, la Sociedad no ha incrementado el número de contratos de alquiler y por el contrario, ha cancelado a fecha del Documento de Registro 23 contratos de arrendamiento respecto de los inmuebles siguientes:

Sociedad	Base	Ahorro anual en euros
Centro	Segovia	31.975,92 (1)
Total GAM Centro		31.975,92
Este	Gerona	114.000 (2)
	Sabadell	208.284(2)
	Tarragona	50.219,04 (2)
Total Gam Este		372.503
Levante	Alicante	38.450,4 (2)
	Castellón	40.332,84 (2)
Total GAM Levante		78.783,24
Noreste	Zaragoza	88.728 (2)
Total GAM Noreste		88.728
Noroeste	Pola de Gordón	5.973,84 (3)
	Silvota	22.233,36(3)
Total Noroeste		28.207,20
Suroeste	Cádiz	47.481,72 (2)
	Málaga	144.456,84 (2)
Total Suroeste		191.938,56
Energía	Motors	123.685,8 (2)
	Gerona	44.287,56 (2)
	Lérida	25.633,2(2)
	Madrid	96.000 (1)
	Tarragona	176.450,64 (2)
Total GAM Energía		466.057,20
Estructuras	Madrid	108.000 (2)
Total GAM Estructuras		108.000
Puertos	Bilbao	36.091,44 (3)
Total GAM Puertos		36.091,442
Industrial	Madrid	108.000 (1)
Total GAM Industrial		108.000
ServiGAM	Barbera del Valles	33.570,96 (3)
	Huelva	17.323,2 (3)
	Las Rozas	21.399,6 (3)
	San Roque	20.202,36 (3)
Total ServiGAM		92.496,12
Total Ahorro anual		1.602.780,72

(1) Traslado a nave más económica.

(2) Unificación de las delegaciones de Vilatel.

(3) Instalación no operativa.

La cancelación o, en su caso, sustitución de los anteriores contratos de arrendamiento ha supuesto un ahorro anual para la Sociedad de 1.602.780,72 euros. En tres de los casos la Sociedad abonó al arrendador una indemnización por la resolución que ascendió a un total de 191 miles de euros.

Si bien, los términos y condiciones de los contratos de arrendamiento son diversos, en términos generales suelen ser arrendamientos por un plazo de entre 2 y 5 años, aunque las condiciones difieren de unos a otros en función de las circunstancias y características de cada inmueble.

En total, respecto de todos los inmuebles de la Sociedad, la superficie arrendada asciende a fecha de Documento de Registro a 456.969 metros cuadrados, frente a una superficie de 77.228,90 metros cuadrados en propiedad.

8.1.2 Bienes muebles afectos a las actividades de la Sociedad en régimen de arrendamiento financiero

A 30 de septiembre de 2009, la Sociedad tiene contabilizados bienes muebles por importe aproximado de 357.000 miles de euros bajo la modalidad de arrendamiento financiero. Los principales contratos en los que actúan todas las sociedades que conforman el Grupo GAM como arrendatario son los denominados arrendamientos financieros, bajo la modalidad de “leasings” sobre activo mobiliario (maquinaria de todo tipo destinada al alquiler que es el objeto principal de la actividad desarrollada por el Grupo GAM).

Las características principales de la inmensa mayoría de los contratos de arrendamiento que tiene suscritos el Grupo GAM son las siguientes:

- Duración media: 5 años (60 cuotas mensuales)
- Tipo interés: Euribor más un diferencial fijo
- Opción de compra: Última cuota del contrato
- Actualizaciones de t/i: Trimestrales, semestrales y anuales
- Plazos de renovación: No se establecen

La mayoría de los contratos documentados bajo la fórmula de “leasings” llevan aparejadas cláusulas de restricción a la enajenación o venta de los bienes muebles durante la vida del contrato, y en tanto en cuanto no se ejecute la opción de compra que otorga la propiedad al arrendatario, en este caso el Grupo GAM.

Conforme se detalla en el apartado 20.1.7 sobre las políticas contables de la Sociedad, en 2008 se incorporó a determinadas familias del parque de maquinaria un valor residual,

como consecuencia del aumento de valor de la maquinaria de segunda mano, que hizo que la Sociedad modificara la estimación sobre el valor residual que utilizaba en ejercicios anteriores. Ello supuso una alteración del gasto por amortización respecto de ejercicios anteriores, conllevando un menor gasto anual de amortización de aproximadamente 9.500 miles de euros para el ejercicio 2008 y de aproximadamente 10,8 millones de euros estimados para 2009 y para los nueve ejercicios posteriores a 2009 de aproximadamente 49,2 millones de euros. No obstante, la incorporación de dicho valor residual no alteró ni la deuda, ni el coste histórico, ni el valor de la opción de compra de los elementos del activo sobre los que se modificaron los valores residuales.

El importe aproximado de la suma de todas las opciones de compra asociadas a los contratos de arrendamiento financiero asciende a 21 millones de euros a 30 de septiembre de 2009 y supuso 17 millones de euros en el ejercicio 2008 (14 millones de euros en el ejercicio 2007)¹⁸. Las opciones de compra han sido incluidas dentro de los pagos mínimos a satisfacer al arrendador, por lo tanto forman parte del coste histórico de los bienes activados en el activo del balance del Grupo conforme a lo dispuesto en la NIC 17.

En cuanto a las cuotas contingentes de los arrendamientos, el Grupo no estima que existan factores que por su variación puedan afectar a las cuotas de pago periódicas futuras, a excepción de las actualizaciones de los tipos de interés aplicables a los contratos. En este caso el Grupo actualiza las cuotas pendientes de pago con las nuevas condiciones de tipos de interés tan pronto son comunicadas por las entidades financieras, siguiendo los plazos de actualización de tipos de interés marcados en cada contrato.

A 31 de diciembre de 2008, el 73,9% del de la partida de maquinaria dentro del inmovilizado material de la Sociedad (430.243 miles de euros), estaba financiado a través de contratos de arrendamiento financiero. A esa misma fecha había 152.015 miles de euros de maquinaria propiedad de GAM sin deuda alguna asociada.

Como consecuencia de los acuerdos de refinanciación suscritos por la Sociedad y tal y como se detalla en el apartado 10.1, se ha aplazado el 100% de vencimientos de principal del período de junio a diciembre de 2009 y el 65% de los vencimientos de principal del año 2010 para los leasing y renting, no habiendo capitalización ni intereses por el aplazamiento.

¹⁸ Datos no disponibles para el ejercicio 2006 al incluirse por primera vez este detalle en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2008 incluyendo el comparado con 2007.

8.2 Aspectos medioambientales

La Sociedad no realiza emisiones contaminantes, ni está sujeta a ninguna regulación medioambiental específica. No obstante, GAM está sujeta al cumplimiento de la normativa general de medio ambiente, conforme a lo expuesto en el apartado 5 del presente Documento de Registro. Todos los centros del Grupo GAM están inscritos como pequeños productores de residuos, en concreto de aceites usados, ruedas, baterías y filtros, cuyo tratamiento se ha contratado con un gestor de residuos autorizado. No se ha producido ninguna incidencia medioambiental hasta el momento.

9 ANÁLISIS OPERATIVOS Y FINANCIEROS

9.1 En la medida en que no figure en otra parte del Documento de Registro, describir la situación financiera del Emisor, los cambios de esa situación financiera y los resultados de las operaciones para cada año y para el periodo intermedio, del que se requiere información financiera histórica, incluidas las causas de los cambios importantes de un año a otro de la información financiera, de manera suficiente para tener una visión de conjunto de la actividad del Emisor

Véase el apartado 20.1 siguiente.

9.2 Resultados de explotación

Véase para mayor detalle el apartado 20.1 siguiente.

- **Análisis del importe neto de la cifra de negocios**

Véase los apartados 6.2 anterior y el apartado 20.1 siguiente.

- **Otros ingresos**

Véanse los apartados 6.2 anterior y 20.1 siguiente.

- **Distribución de gastos**

Véase apartado 20.1. siguiente del Documento de Registro para mayor detalle.

Se incluye un detalle del porcentaje que representan cada una de las principales partidas de gastos de explotación de las cuentas de resultados de los ejercicios 2006, 2007 y 2008 en NIIF sobre ingresos ordinarios así como a 30 de septiembre de 2009.

Cifras consolidadas en miles de euros de por área geográfica	NIIF			
	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2006
Ventas	209.147	365.226	307.464	185.597
Noroeste	39.233	74.548	76.951	55.902
País Vasco	22.639	38.750	39.785	31.413
Centro	11.501	20.734	31.240	30.404
Sur	24.758	42.023	46.335	39.221
Este	70.975	131.887	74.702	-
Portugal	12.688	17.415	11.870	-
Otros segmentos	28.032	39.869	26.313	28.657
No asignados	(679)	-	268	-
Ventas Intersegmentos	46.572	39.994	29.868	18.177
Noroeste	6.837	3.212	3.401	695
País Vasco	4.657	8.137	7.202	8.838
Centro	9.158	6.003	4.641	2.942
Sur	3.154	1.463	432	254
Este	9.422	9.569	3.502	-
Portugal	188	40	950	-
Otros segmentos	7.399	6.725	4.939	2.250
No asignados	5.757	4.845	4.801	3.198
Otros ingresos	4.658	6.646	5.920	4.038
Noroeste	722	1.168	1.072	942
País Vasco	358	971	752	1.312
Centro	434	764	1.349	497
Sur	832	462	293	189
Este	1.031	1.357	1.003	-
Portugal	198	82	301	-
Otros segmentos	724	1.574	758	450
No asignados	359	268	392	648
Aprovisionamientos	(29.026)	(46.185)	(39.707)	(28.728)
Noroeste	(6.496)	(12.798)	(13.326)	(10.237)
País Vasco	(4.587)	(4.213)	(3.833)	(4.819)
Centro	(1.549)	(2.206)	(3.493)	(3.312)
Sur	(1.994)	(4.868)	(5.290)	(5.415)
Este	(9.383)	(13.410)	(7.589)	-
Portugal	(1.554)	(2.507)	(1.512)	-
Otros segmentos	(3.428)	(5.843)	(4.681)	(4.752)
No asignados	(35)	(340)	17	(193)
Gastos de personal	(66.418)	(97.067)	(71.967)	(44.488)
Noroeste	(12.587)	(18.947)	(17.173)	(11.645)
País Vasco	(8.256)	(11.564)	(11.694)	(11.600)

Cifras consolidadas en miles de euros de por área geográfica	NIF			
	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2006
Centro	(3.418)	(6.105)	(7.419)	(6.442)
Sur	(6.245)	(10.401)	(9.298)	(7.420)
Este	(21.185)	(30.993)	(15.140)	-
Portugal	(2.550)	(3.251)	(2.427)	-
Otros segmentos	(7.934)	(10.319)	(5.379)	(4.361)
No asignados	(4.243)	(5.487)	(3.437)	(3.020)
Otros gastos	(60.098)	(88.459)	(70.010)	(44.110)
Noroeste	(8.017)	(10.609)	(9.226)	(6.746)
País Vasco	(5.776)	(11.494)	(14.144)	(12.791)
Centro	(3.620)	(7.549)	(8.021)	(6.761)
Sur	(5.301)	(9.515)	(8.072)	(5.951)
Este	(20.623)	(29.354)	(16.891)	-
Portugal	(2.757)	(3.072)	(2.385)	-
Otros segmentos	(9.914)	(11.938)	(6.280)	(6.010)
No asignados	(4.090)	(4.928)	(4.991)	(5.851)
Dotación a la amortización	(70.039)	(97.603)	(79.892)	(41.452)
Noroeste	(13.674)	(19.393)	(18.154)	(13.732)
País Vasco	(5.576)	(7.296)	(7.160)	(6.294)
Centro	(5.768)	(8.599)	(9.970)	(8.582)
Sur	(9.015)	(12.319)	(11.392)	(8.154)
Este	(20.638)	(30.709)	(22.625)	-
Portugal	(3.008)	(5.750)	(3.511)	-
Otros segmentos	(11.926)	(13.000)	(6.681)	(4.452)
No asignados	(434)	(537)	(399)	(238)
Otros Gastos Intersegmentos (1)	(46.572)	(39.994)	(29.868)	(18.177)
Noroeste	(4.083)	(4.572)	(6.657)	(3.753)
País Vasco	(3.612)	(6.382)	(5.368)	(700)
Centro	(3.379)	(2.764)	(4.643)	(3.118)
Sur	(7.400)	(3.882)	(3.524)	(1.470)
Este	(15.558)	(11.694)	(5.135)	-
Portugal	(4.092)	(1.921)	(521)	-
Otros segmentos	(8.342)	(8.379)	(3.765)	(9.055)
No asignados	(106)	(400)	(255)	(81)
Resultado neto de venta de maquinaria usada	4.322	6.348	4.922	1.259
Noroeste	632	893	153	31
País Vasco	67	2.235	1.073	480
Centro	113	413	541	314
Sur	134	587	1.105	467
Este	1.736	1.557	1.993	-
Portugal	739	469	87	-

Cifras consolidadas en miles de euros de por área geográfica	NIIF			
	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2006
Otros segmentos	903	194	(30)	(24)
No asignados	(2)	-	-	(9)
Beneficio de explotación	(7.454)	48.906	56.730	32.116
Noroeste	2.568	13.502	17.041	11.457
País Vasco	(86)	9.144	6.613	5.839
Centro	3.472	691	4.225	5.942
Sur	(1.077)	3.550	10.589	11.721
Este	(4.222)	28.210	13.820	-
Portugal	(147)	1.505	2.852	-
Otros segmentos	(4.486)	(1.117)	5.194	2.703
No asignados	(3.476)	(6.579)	(3.604)	(5.546)

- (1) Otros gastos inter-segmentos hace referencia a los gastos refacturados por las distintas sociedades del Grupo.

Todas las variaciones de las partidas de gastos se deben principalmente al crecimiento de las ventas que a su vez requieren incrementar la inversión. Asimismo, en el ejercicio 2007 se incorporan al perímetro las sociedades Vilatel, Comercial Marsal, Viasolo y Prosec (ahora Gam Energía) lo que supuso un incremento importante de gastos a todos los niveles. Sin embargo, a 30 de septiembre de 2009 se produce una reducción de los costes operativos de un 7,6%, debido al descenso de la actividad. Esta reducción no es similar a la de la caída de ventas en el mismo período (25,9%) debido a la estructura de costes de la Sociedad, ya que aproximadamente un 62% de los costes son fijos y un 38% son variables, respecto de las ventas. Con la actual estructura de costes, las ventas necesarias para que a 30 de septiembre se hubieran cubierto los costes de explotación serían de 220 millones euros (un 4,8% más las conseguidas). A 31 de diciembre de 2009, las ventas necesarias para cubrir los citados costes ascenderían a 295.839 miles de euros (un 8,35% más de las alcanzadas).

La cifra de aprovisionamientos incluye gastos referentes a repuestos, combustibles y alquileres; la de otros gastos, incluye principalmente, arrendamientos, reparaciones y conservación, servicios de profesionales independientes, primas de seguros y transportes. El incremento del gasto por amortización se debe a las inversiones de los ejercicios analizados y a las adquisiciones de las sociedades anteriormente citadas.

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

La mala coyuntura económica y el descenso de la actividad en el mercado español, ha afectado a las ventas de la Sociedad, que a 31 de diciembre de 2009 sufren una caída del 25,4%.

Para mayor detalle, véase el apartado 20.1. siguiente del Documento de Registro.

9.2.2 Cuando los factores financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar comentario narrativo de los motivos de esos cambios

La reducción de las ventas producida obedece, por un lado, a una menor actividad y demanda de maquinaria en el mercado y, por otro lado, a una reducción en los precios de alquiler, al provocarse un exceso de capacidad de maquinaria en el mercado español, que tiene como consecuencia una caída en los precios de alquiler al ser mayor la oferta que la demanda existente.

No existe información publicada acerca de la evolución de los precios en el sector, aunque en distintas reuniones sectoriales y de asociaciones del sector se han manifestado caídas de precios en el año 2009 que oscilan entre el 20 y el 30% aproximadamente. Según datos internos de GAM, se muestra una reducción de precios de un 23% durante los ejercicios 2008 y 2009 (7% en 2008 y 16% en 2009)¹⁹. Véase para mayor detalle el apartado 20.1. siguiente del 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 sector

Los principales factores gubernamentales, económicos, fiscales, monetarios o políticos que, directa o indirectamente, puedan afectar de manera importante a las operaciones de GAM o de sus filiales han sido recogidos en la Sección II “Factores de Riesgo” del presente Documento de Registro.

En todo caso GAM pone de manifiesto que la actual coyuntura económica ha afectado muy negativamente a las empresas del sector construcción, y muy especialmente al sector inmobiliario. Si bien la exposición de GAM al sector inmobiliario ha sido y es

¹⁹ Fuente: Elaboración propia.

reducida, es cierto que la exposición al sector de obra civil es elevada y si bien la Sociedad espera que se mantengan los niveles de licitación, dada la coyuntura actual no es descartable que la Sociedad se vea afectada por una reducción de los volúmenes de licitación o por un incremento en los tiempos de ejecución de las obras.

10 RECURSOS FINANCIEROS

10.1 Información relativa a los recursos financieros de la Sociedad (a corto y a largo plazo)

Hasta la fecha de publicación de este Documento de Registro, las necesidades de recursos de GAM se han cubierto principalmente mediante la combinación de tesorería generada en el curso ordinario de las actividades, la financiación bancaria, y los fondos aportados por los accionistas.

Con fecha 24 de julio y 30 de julio de 2009, la Sociedad suscribió con 13 entidades financieras, que representaban el 73,8% del endeudamiento bancario total²⁰ del Grupo GAM a 31 de marzo de 2009, unos acuerdos de refinanciación mediante los cuales se aplazó la cantidad de 124.635 miles de euros, correspondientes a los vencimientos de la deuda por leasing, renting y préstamos. Con posterioridad a la firma de estos acuerdos, y hasta 31 de diciembre de 2009 se han adherido a los mismos varias entidades más que a 31 de marzo de 2009 suponían un 6,5% del endeudamiento bancario (en concreto con fecha 30 de septiembre se han adherido Bancaja y Barclays y con fecha 30 de diciembre Bankinter), y como consecuencia de dichas adhesiones se han aplazado 10.668 miles de euros adicionales. Con lo cual GAM cuenta con una adhesión a la refinanciación de entidades que representaban el 80,4% de la deuda bancaria a 31 de marzo de 2009 y se ha aplazado una cantidad total de 135.303 miles de euros correspondientes a los vencimientos de las deudas por leasing, renting y préstamos.

²⁰ El cálculo de este porcentaje se ha realizado tomando en consideración toda la deuda bancaria (leasing, renting, préstamos, circulante y factoring) existente a 31 de marzo de 2009, según se detalla a continuación:

	Miles de Euros
Leasing y renting	362.771
Préstamos con entidades de crédito	100.856
Bono Convertible (1)	108.262
Otros (1)	31.205
Circulante	26.851
Total Deuda	629.946
Factoring sin recurso fuera de balance	18.965
Total Deuda Bancaria (incluido factoring, excluido bono convertible y otros)	509.444
Deuda con 13 entidades refinanciadoras	376.078
% deuda entidades refinanciadoras	73,8%

1. Las partidas de bono convertible y otros se refieren a deuda no bancaria que comprende la deuda corriente y no corriente por bono convertible, proveedores de inmovilizado y *vendor loan*.

En virtud del referido proceso de reestructuración de deuda, las sociedades del Grupo GAM y las entidades financieras que se adhirieron a la reestructuración incorporaron a las financiaciones que se detallan a continuación un aplazamiento en sus plazos de amortización y vencimiento. Esta reestructuración de deuda implica ciertas restricciones sobre el uso de los recursos de capital de la Sociedad, tal y como se detalla en el apartado 10.4 siguiente.

Fueron objeto de esta reestructuración las siguientes financiaciones: (i) los préstamos hipotecarios y los préstamos empleados por Grupo GAM para la adquisición de compañías, respecto de los que se aplazan 25.596 miles de euros; (ii) las pólizas de leasing y renting (incluyendo contratos de préstamo en la actividad desarrollada en la Comunidad Autónoma de Canarias) empleadas por Grupo GAM para la adquisición de maquinaria, respecto de los cuales se aplazan 109.706 miles de euros; y (iii) los contratos de financiación de circulante del Grupo GAM, que comprenden las líneas de crédito, de revolving, de factoring, de descuento comercial y de confirming, renovándose hasta julio de 2012 pólizas de crédito por importe de 25.300 miles de euros, líneas de descuento por 22.100 miles de euros, líneas de factoring por 62.900 miles de euros y líneas de confirming por 3.000 miles de euros. Los importes aplazados ascienden a 68.101 miles de euros en 2009 y 67.202 miles de euros en 2010, siendo el total del principal de deuda aplazada de 135.303 miles de euros. Este aplazamiento se ha estructurado mediante la firma de nuevos contratos de préstamo por importe de 102.989 miles de euros, y mediante la novación en plazo y cuantía de contratos ya existentes por importe de 76.428 miles de euros, siendo las cantidades aplazadas de estos últimos equivalentes a 32.314 miles de euros. En este sentido, los nuevos préstamos que se han firmado por importe de 102.989 miles de euros corresponden a líneas de leasing que se han utilizado para refinanciar los contratos de leasing, dada la dificultad que supondría novar todos ellos como consecuencia de la reestructuración debido a su elevado número.

En virtud de la reestructuración de estos grupos de deuda, se han aplazado el 100% de vencimientos de principal del período junio a diciembre 2009 y el 65% de los vencimientos de principal del año 2010, para los leasing y renting y los préstamos de adquisición e hipotecarios, no habiendo capitalización ni intereses por el aplazamiento.

Por lo que se refiere a la reestructuración de los contratos de financiación de circulante, se ha modificado el plazo de duración de cada una de las pólizas de circulante con objeto de mantener los límites actuales disponibles hasta el 30 de junio de 2012 de acuerdo con la naturaleza "revolving" de dichas pólizas de circulante.

Tras la reestructuración, toda la deuda de la Sociedad en manos de las entidades acreedores firmantes (es decir un total de 389.624 miles de euros a 31 de diciembre de 2009, lo que supone un 82,3% del total de deuda bancaria a dicha fecha) está sujeta a los *covenants* descritos en el siguiente apartado 10.3.

Para las cantidades aplazadas, se establece un calendario de repago creciente en el período 2011-2015:

	2011	2012	2013	2014	2015	Total
% deuda a repagar	5%	5%	20%	30%	40%	100%
Importe de deuda aplazada a repagar (en miles de euros)	6.765	6.765	27.061	40.591	54.121	135.303

Asimismo, la Sociedad ha acordado con las entidades firmantes del acuerdo de refinanciación, que las pólizas de crédito existentes equivalentes a 25.300 miles de euros, se renueven a 3 años, en lugar de anualmente como se había hecho hasta antes de la firma del acuerdo, pasando entonces a tener vencimiento a fecha junio de 2012.

En cuanto a las condiciones económicas de esta reestructuración, el coste financiero de la deuda aplazada pasa a ser Euribor + 250 pb (coste que se encontraba antes de la firma del acuerdo en una banda entre 50 y 125 pb sobre Euribor) con un suelo o tipo mínimo del 3,5%, mientras que las pólizas de crédito tienen un coste de Euribor + 200 pb (que antes de la firma se encontraban en una banda de entre 50 y 100 pb sobre Euribor). Las líneas de descuento comercial y factoring no han modificado sus condiciones económicas como consecuencia de la refinanciación.

El resto de la deuda no aplazada como consecuencia de la refinanciación no ha sufrido ningún tipo de variación ni en plazos ni en condiciones económicas.

Como resultado de la reestructuración, el nuevo calendario de repago de la deuda es el que sigue (en miles de euros):

Calendario	Vencimientos									
Deuda										
(miles de euros)	Saldo vivo a 30 de septiembre de 2009	4º Trimestre 2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	TOTAL
Leasing, Renting	337.327	(4.876)	(48.491)	(88.559)	(71.080)	(39.801)	(36.550)	(47.123)	(845)	(0)
Préstamos con entidades de crédito	99.228	(2.178)	(12.731)	(24.317)	(20.322)	(16.723)	(10.981)	(11.376)	(600)	0
Bono Convertible (1)	77.204	(22.250)	-	-	(54.954)	-	0	-	-	0
Otros (2)	28.624	(1.792)	(7.659)	(7.174)	(4.224)	(3.360)	(3.025)	(1.389)	-	(0)
Circulante (3)	37.853	-	(1.731)	-	(36.122)	-	-			0
Total Deuda	580.235	(31.096)	(70.613)	(120.051)	(186.702)	(59.884)	(50.556)	(59.888)	(1.445)	0
Factoring sin recurso Fuera balance (4)	24.052	-	-	-	-	-	-	-	-	

(1) El 4º trimestre incluye las recompras de bono efectuadas hasta 31 de diciembre de 2009, y por tanto la deuda a esa fecha sería 54.954 miles de euros (que se compone de un nominal de 51.350 más los intereses devengados que se pagan a vencimiento).

(2) Deuda no bancaria.

(3) El circulante a 30 de septiembre de 2009 se compone de Pólizas de crédito por 27.031 miles euros y descuento comercial por 10.822 miles de euros. Del saldo de las pólizas de crédito 1.731 miles de euros vencen en 2010 y el resto en 2012. En cuanto a las líneas de descuento comercial, todas vencen en 2012. En todo caso la experiencia de la compañía es que una vez llegado el vencimiento se produce la renovación de estas líneas de circulante en la mayor parte de los casos, y por tanto esperamos que no se produzca el repago reflejado en el calendario.

(4) A 30 de septiembre de 2009 el importe de saldos factorizados fuera de balance es de 24.052 miles de euros. Al igual que ocurre con las líneas de descuento, las líneas de factoring de que dispone la compañía vencen en 2012, y se espera que se produzca la renovación de las mismas.

Pagos Previstos por intereses (1)										
(miles Euros)		4º Trimestre 2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	TOTALES
Leasing, renting (2)		(2.699)	(10.691)	(9.250)	(6.548)	(4.791)	(3.345)	(1.534)	(8)	
Préstamos con entidades de crédito (3)		(1.202)	(4.484)	(3.682)	(2.563)	(1.617)	(924)	(382)	(18)	
Bono Convertible (4)		(395)	(1.405)	(1.412)	(3.874)	0	0	0	0	
Otros (5)		(383)	(1.362)	(1.088)	(813)	(539)	(264)	(30)	0	
Circulante (6)		(415)	(1.662)	(1.662)	(1.662)	(1.662)	(1.662)	(1.662)	(1.662)	
Total Deuda		(5.094)	(19.604)	(17.094)	(15.459)	(8.608)	(6.196)	(3.608)	(1.687)	
Intereses factoring sin recurso (7)		(264)	(1.056)	(1.056)	(1.056)	(1.056)	(1.056)	(1.056)	(1.056)	

(1) Se aplica el coste financiero medio a septiembre 09. Los pagos futuros podrían variar en aquella deuda referenciada a tipo variable (leasing, préstamos y circulante) por las oscilaciones del Euribor.

(2) Leasing. Tipo variable (Euribor +0,65% de media; el Euribor utilizado como referencia varía en función de la entidad acreedora entre Euribor 3, 6 o 12 meses).

(3) Tipo variable (Euribor + 2,50%).

(4) Anualmente se pagan intereses a tipo fijo de 2,75%. Capitalizándose a vencimiento la diferencia hasta el 5,25%. En 2012 se incluyen el pago por intereses devengados y no pagados desde 31 de diciembre de 2009.

(5) Tipo fijo (media de 5,4%).

(6) Tipo variable (Euribor +2%) A partir de 2012 intereses calculados suponiendo que se mantiene el mismo saldo de circulante y que por tanto no es necesario repagarlo puesto que se renuevan las líneas.

(7) Tipo variable (Euribor +2%) A partir de 2012 intereses calculados suponiendo que se mantiene el mismo saldo de circulante y que por tanto no es necesario repagarlo puesto que se renuevan las líneas.

A continuación se incluye un resumen de la situación de los fondos propios y del endeudamiento del Grupo a 31 de diciembre de 2006, 2007, 2008 y 2009:

Cifras consolidadas en miles de euros	2009 (1)	2008	% Var. 2009/2008	2007	% Var. 2008/2007	2006	% Var. 2007/2006
Capital Social	30.764	30.764	-	30.764	-	28500	7,94%
Prima de Emisión	90.302	90.302	-	90.302	-	48566	85,94%
Ganancias Acumuladas	70.767	79.476	(10,96)%	70.162	13,27%	40641	72,64%
Acciones Propias	(7.426)	(10.757)	(30,97)%	(11.433)	(5,91)%	(3801)	200,79%
Intereses Minoritarios	-	-	-	(17)	(100)%	-	-
Total	184.407	189.785	(2,83)%	179.778	5,57%	113.906	57,83%

(1) Cifras de 2009 pendientes cierre auditoría.

Se incluye a continuación el detalle del endeudamiento financiero bruto y neto a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 y a 30 de septiembre de 2009 conforme a NIIF:

Cifras consolidadas en miles de euros	NIIF					
	30 septiembre 2009	31 de diciembre 2008	31 de diciembre 2007	% Var. 2008/2007	31 de diciembre 2006	% Var. 2007/2006
DEUDA FINANCIERA						
Deuda por leasing financiero (1)	337.327	400.898	379.698	5,58%	173.605	118,71%
<i>Corriente</i>	45.785	116.873	104.217	12,14%	48.750	113,78%
<i>No corriente</i>	291.542	284.025	275.481	3,10%	124.855	120,64%
Préstamos con entidades de crédito	99.228	98.836	104.927	(5,80)%	21.190	395,17%
<i>Corrientes</i>	15.766	23.545	21.187	11,13%	4.801	341,30%
<i>No corrientes</i>	83.462	75.291	83.740	(10,09)%	16.389	41,09%
Emisión obligaciones y otros valores negociables	77.204	112.593	121.852	(7,60)%	-	-
<i>Corriente</i>	2.657	1.117	-	-	-	-
<i>No corriente</i>	74.548	111.476	121.852	(8,51)%	-	-
Obligaciones y otras deudas	28.624	13.778	16.860	(18,28)%	10.092	67,06%
<i>Corrientes</i>	6.899	8.581	13.724	-	6.145	-
<i>No corrientes</i>	21.726	5.197	3.136	-	3.947	-
<i>Deuda proveedores de inmovilizado (2)</i>	24.624	9.296	8.499	9,38%	-	-
<i>Vendor Loans (3)</i>	4.000	4.000	8.361	(52,16)%	8.557	(2,29)%
<i>Otras deudas</i>	-	482	-	-	1.535	-
Otras deudas con entidades de crédito	37.853	26.818	6.670	302,07%	38.007	(82,45)%
<i>Corrientes</i>	10.815	17.921	6.670	168,68%	36.430	(81,69)%
<i>No corrientes</i>	27.038	8.897	-	-	1.577	(100)%
Pólizas de crédito (4)	27.031	25.604	7	365.671,43	3.887	(99,82)%

Cifras consolidadas en miles de euros	NIIF					
	30 septiembre 2009	31 de diciembre 2008	31 de diciembre 2007	% Var. 2008/2007	31 de diciembre 2006	% Var. 2007/2006
				%		
<i>Descuento comercial (5)</i>	10.822	1.214	6.663	(81,78)%	34.120	(80,47)%
Deuda Total	580.237	652.923	630.007	3,64%	242.894	159,38%
<i>Deuda total a corto plazo</i>	81.921	168.037	145.798	15,25%	96.126	51,67%
<i>Deuda total a largo plazo</i>	498.316	484.886	484.209	0,14%	146.768	229,91%
Tesorería	(18.568)	(41.419)	(66.596)	(37,81)%	(13.476)	394,18%
Deuda Financiera Neta	561.669	611.504	563.411	8,54%	229.418	145,58%

- (1) Las deudas de la mayoría de los contratos de leasing en vigor son a cinco años y a un tipo de interés variable de Euribor + 0,5%. Para los contratos de leasing firmados en 2009 el coste medio aproximado es de Euribor + 1,5%. Tras la reestructuración de la deuda el coste sólo aplicable al importe aplazado resultaría de Euribor + 2,5%.
- (2) Las deudas con proveedores de inmovilizado, para la adquisición de maquinaria, son de media de cinco años y a tipos fijos que oscilan entre el 4% y el 9%.
- (3) *Vendor Loans*: Importe del precio aplazado en las compraventas de las sociedades adquiridas. Son a un plazo de cuatro años y a unos tipos fijos que van desde el 2,4% y hasta el 2,9%, estando todos garantizados mediante aval bancario. En cualquier caso, aunque los tipos varían dentro de los márgenes indicados la cantidad a pagar es invariable.
- (4) La renovación de las pólizas de crédito es de carácter anual y tienen un tipo variable de EURIBOR más un margen que oscila entre el 0,5% y el 0,75%. Tras los acuerdos de refinanciación se prolonga a tres años el vencimiento de las pólizas pasando a ser su coste de EURIBOR +2%.
- (5) Los descuentos comerciales son contratos a 150 días a un tipo de Euribor más un margen que oscila entre el 0,5% y el 0,75%. El coste del descuento comercial en el 2009 subió a EURIBOR+1,5%.

A continuación se detallan las magnitudes y los ratios más relevantes sobre la estructura financiera del Grupo para el período a que se refiere la información financiera histórica e intermedia (a continuación en el punto 10.4 se detallan los *covenants* a los que está sujeta la Sociedad, como consecuencia de los acuerdos de refinanciación y se calculan los ratios aplicables a los efectos de dichos *covenants* a 31 de diciembre de 2009):

Cifras en miles de euros	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2006
Magnitudes financieras				
Deuda total (1)	580.235	652.923	630.007	242.894
Tesorería	(18.566)	(41.419)	(66.596)	(13.476)
Deuda Financiera Neta (2)	561.669	611.504	563.411	229.418
EBITDA (3)	62.585	146.509	136.622	73.568
Patrimonio Neto (4)	185.280	189.785	179.778	113.906
Ratios				
Patrimonio Neto / Deuda Total	31,93%	29,07%	28,54%	46,90%
Deuda Total / EBITDA (5)	6,95	4,46	4,61	3,30

Cifras en miles de euros	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2006
Deuda Financiera Neta / EBITDA (5)	6,73	4,17	4,12	3,12
Deuda Financiera Neta/ Patrimonio Neto	3,03	3,22	3,13	2,01
Deuda a corto plazo (6)/Deuda total	14,12%	25,74%	23,14%	39,58%

- (1) La deuda total incluye deuda total (corriente y no corriente) por leasing y renting, préstamos con entidades de crédito, bono convertible, deuda no bancaria (*vendor loan* y proveedores de inmovilizado), pólizas de crédito y descuento comercial.
- (2) La deuda financiera neta es igual a la deuda financiera total menos el efectivo y equivalentes a efectivo.
- (3) El EBITDA se calcula como beneficio de explotación más dotación a la amortización.
- (4) El patrimonio neto incluye capital social, prima de emisión, acciones propias, ganancias acumuladas e intereses minoritarios.
- (5) Los ratios de deuda financiera total / EBITDA y deuda financiera neta/EBITDA están anualizados.
- (6) La deuda a corto plazo incluye deuda corriente por leasing y renting, préstamos, bono convertible, pólizas de crédito y descuento comercial, y *vendor loans*.

Coste medio de la deuda

El coste financiero medio de la deuda (calculado como el cociente entre el gasto financiero y el saldo medio de la deuda) del ejercicio 2008 ha sido del 6%, para el ejercicio 2007 fue del 4,8% y del 3,6% para 2006. A 30 de septiembre de 2009 el coste medio de la deuda del periodo fue del 4,81%.

El impacto de las bajadas de tipos de interés no se refleja automáticamente en los costes financieros de GAM debido a la periodicidad (trimestral/semestral/anual) en la revisión de los tipos de referencia de la deuda.

Garantías comprometidas con terceros

GAM ha prestado avales y garantías a terceros por un valor total en 2006 de 10.308 miles de euros, de los cuales 8.821 miles de euros se correspondían con avales relacionados con la adquisición de sociedades participadas. En 2007 prestó avales y garantías a terceros por importe de 7.665 miles de euros en 2007, de los que 5.911 miles de euros estaban también relacionados con la adquisición de sociedades participadas, y en 2008 prestó garantías a terceros por un importe de 9.324 miles de euros, de los que 4.000 miles de euros eran avales formalizados relacionados con la adquisición de sociedades participadas, y el resto eran avales ante terceros, entre los que se encuentran organismos públicos y acreedores diversos, para garantizar la prestación de servicios de las sociedades del Grupo así como la adquisición de maquinaria. A 30 de septiembre de 2009, las garantías comprometidas con terceros ascienden a 8.112 miles de euros,

estando incluidos los avales bancarios que garantizan los *vendor loans* en este importe.

Operaciones fuera de balance

La Sociedad mantiene contratos de factoring sin recurso con diversas entidades financieras, en base a los cuales factoriza (entendiendo por saldos factorizados, documentos de cobro vendidos sin recurso), parte de los créditos que mantiene con sus clientes más importantes, transmitiendo a la entidad financiera los riesgos sustanciales inherentes a esos créditos, es por ello que de acuerdo a la normativa contable (NIIF), las cantidades correspondientes a éstos se excluyen del balance.

Los saldos factorizados de la Sociedad son los siguientes:

Cifras en miles de euros	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2007	31 de diciembre de 2006
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	151.888	165.230	189.053	108.712
Saldos factorizados fuera de balance	24.052	39.407	20.330	16.280
% sobre saldo de clientes	15,8%	23,8%	10,8%	15,0%

- (1) El factoring ha tenido un coste financiero variable de entre 50 y 200 puntos básicos sobre Euribor. Este coste está incluido en la carga financiera que refleja la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Con carácter adicional, a 31 de diciembre de 2008 existía en el balance de la sociedad (clasificado como descuento comercial) un saldo de 975 miles euros correspondientes a saldos de clientes factorizados respecto de los cuales, por las características de los correspondientes contratos, no se consideran completamente transferidos los riesgos sustanciales inherentes a dichos créditos. Este saldo es de 126 miles de euros a 30 de septiembre de 2009. A 31 diciembre de 2006 dicha cifra era de 11.075 miles de euros y 5.227 miles de euros a 31 diciembre de 2007.

Política de financiación de la Sociedad

GAM utiliza diversas fórmulas de financiación para realizar las adquisiciones de inmovilizado. En el caso de la adquisición de sociedades, GAM financia normalmente en torno a un 50% de las adquisiciones, mediante el aplazamiento del pago entre 3 y 4 años con los propios vendedores y el importe restante mediante ampliaciones de capital o préstamos bancarios a un plazo medio de 5 años más uno de carencia inicial adicional.

Las compras de maquinaria son financiadas en su gran mayoría mediante leasing o mediante el aplazamiento de pago con proveedores, a excepción de las compras de herramientas y equipos pequeños que se paga con tesorería. Las inversiones realizadas

por la Sociedad en maquinaria se detallan en el apartado 5.2. del Documento de Registro.

En previsión de una posible tendencia al alza de los tipos de interés, GAM mantiene varios contratos de cobertura con diversas entidades financieras. En dichos contratos se establece una permuta mediante la cual GAM paga un tipo fijo y recibe un variable referenciado al Euribor 3 ó 12 meses. A 31 de diciembre de 2008 el importe del notional de las citadas coberturas era de 57 millones de euros, de 180 millones de euros a 31 de diciembre de 2007 y de 171 millones de euros a 31 de diciembre de 2006.

A 30 de septiembre de 2009, el 79,1% de la deuda de GAM es a tipo variable y asciende a 458.777 miles de euros siendo el 20,9% restante a tipo fijo por un importe total de 121.459 miles de euros. La deuda a tipo variable que cuenta con coberturas financieras alcanza los 46.745 miles de euros, es decir el 10,2% del total de deuda a tipo variable y el 8,06% de la deuda total.

En función de la evolución de la deuda y de las previsiones de tipos revisados por la Sociedad periódicamente con diversas entidades financieras, se podría plantear incrementar el nivel de cobertura actual.

Tal y como se explica con mayor detalle en el apartado 10.5., la Sociedad financia el defecto de circulante provocado por la diferencia entre período de cobro y pago mediante la utilización de descuento comercial, factoring y pólizas de crédito. Los límites actuales de esas líneas son suficientes para cubrir las necesidades de financiación de circulante de la Sociedad. En la actualidad, la Sociedad cuenta con las pólizas de crédito que se detallan a continuación:

Entidad	Límite pólizas crédito	Límite descuento comercial	Límite de factoring	TOTAL	Límite confirming	Fecha de vencimiento
Popular	2.000	-	20.000	22.000	-	30/06/2012
Sabadell	2.000	1.600	2.400	6000	1.000	30/06/2012
BBVA	3.000	6.000	36.000	45000	2.000	30/06/2012
Cajastur	2.800	8.000	-	10800	-	30/06/2012
Banesto	2.000	-	4.500	6500	-	30/06/2012
BBK	1.000	-	-	1000	-	30/06/2012
Caixa Galicia	1.000	2.500	-	3500	-	30/06/2012
CAN	1.000	3.000	-	4000	-	30/06/2012
Caja Madrid	1.000	-	-	1000	-	30/06/2012
Caixa Nova	1.000	-	-	1000	-	30/06/2012
SCH	2.000	-	-	2000	-	30/06/2012
Banco Gallego	2.000	1.000	-	3000	-	30/06/2012
Banco Guipuzcoano	3.000	-	-	3000	-	30/06/2012

Entidad	Límite pólizas crédito	Límite descuento comercial	Límite de factoring	TOTAL	Límite confirming	Fecha de vencimiento
Bancaja	1.000	-	-	1000	-	30/06/2012
Bankinter	500	-	-	500	-	30/06/2012
Fortis	3.000	-	-	3000	-	12/03/2010
Deutsche Bank	1.000	-	-	1000	-	26/03/2010
Caja Cataluña	2.000	-	-	2000	5.000	30/03/2010
Banco Espirito Santo	750	-	-	750	-	13/01/2011
Barclays (1)	1.000	-	-	1000	-	-
Suma	33.050	22.100	62.900	118.050	8.000	-

(1) Póliza cancelada en enero 2010.

10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería de la Sociedad

Las fuentes y flujos de tesorería del Grupo están estrechamente ligados a la estructura y naturaleza de los ingresos y costes que componen su cuenta de resultados. Puede encontrarse una explicación más detallada de estos conceptos en las principales variaciones del estado de flujos de caja contenida en el apartado 20.1.4 siguiente.

Los principales epígrafes del estado de flujos de tesorería consolidado en los diferentes ejercicios, cuyo detalle se incluye en el apartado 20 siguiente, son los siguientes:

Cifras consolidadas en miles de euros a 31 de diciembre	NIIF				
	2008	2007	% Var.	2006	% Var.
Cash flow operativo	116.370	84.671	37,44%	55.910	51,44%
Cash flow por actividades de inversión	6.008	(157.222)	(103,82)%	(17.493)	798,77%
Cash flow por actividades de financiación	(147.555)	125.671	(217,41)%	(30.029)	(518,50)%
Total variación de flujos de efectivo	(25.177)	53.120	(147,40)%	8.388	533,28%

Para un análisis de las principales partidas de los flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios 2008, 2007 y 2006 (elaborados bajo NIIF), véase el apartado 20.1.4. siguiente.

A 30 de septiembre de 2009 los principales epígrafes del estado de flujos de tesorería consolidado, cuyo detalle se incluye en el apartado 20.6 sobre información financiera intermedia, son los siguientes:

Cifras consolidadas en miles de euros a 30 de septiembre de 2009	NIIF		
	30 de septiembre 2009	30 de septiembre 2008	% Var.
Cash flow operativo	43.664	47.640	(8,35)%
Cash flow por actividades de inversión	4.932	(32.426)	(115,21)%
Cash flow por actividades de financiación	(71.447)	(62.467)	14,38%
Total variación de flujos de efectivo	(22.851)	(47.253)	(51,64)%

Fondo de maniobra operativo

La siguiente tabla analiza los componentes del fondo de maniobra operativo de GAM durante el período al que se refiere la información financiera histórica así como la información financiera intermedia a 30 de septiembre de 2009:

En miles de euros	NIIF						
	30 de septiembre 2009	% Var.(1)	2008	2007	% Var. 2008-2007	2006	% Var. 2007-2006
Existencias	7.632	(3,96)%	7.947	9.750	(18,49)%	2.147	354,12%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	151.888	(8,07)%	165.230	189.053	(12,60)%	108.712	73,90%
Activo por impuestos sobre las ganancias corrientes	9.766	57.347,06%	17	-	-	602	-
Activos financieros a valor razonable con cambio en resultados	-	-	-	-	-	11	-
Otros activos corrientes	4.403	460,84%	785	380	106,58%	134	183,58%
Efectivo y equivalentes a efectivo	18.568	(55,17)%	41.419	66.596	(37,81)%	13.476	394,18%
Acreedores comerciales y Otras cuentas a pagar	(59.846)	(8,85)%	(65.660)	(113.629)	(42,22)%	(69.694)	63,04%
Pasivo por impuestos sobre las ganancias corriente	(4.782)	232,78%	(1.437)	(3.148)	(54,35)%	(329)	856,84%
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	-	-	(166)	-
Otros pasivos corrientes	(439)	200,82%	(146)	(526)	(72,24)%	(88)	497,73%
Deuda por leasing financiero	(45.785)	(60,82)%	(116.873)	(104.217)	12,14%	(48.750)	113,78%
Otras deudas financieras corrientes	(33.479)	33,10%	(50.047)	(41.581)	20,36%	(47.376)	(12,23)%
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	(2.657)	137,82%	(1.117)	-	-	-	-
Fondo de maniobra operativo	45.269	327,69%	(19.882)	2.678	(842,42)%	(41.321)	(106,48)%

(1) Variación respecto de 31 de diciembre de 2008.

Periodo medio de pago a acreedores y de cobro a clientes

En el ejercicio 2006 los periodos medios de cobro a clientes y pago a proveedores ascendieron a 188 y 124 días, respectivamente. El periodo medio de cobro de deudores en el ejercicio 2007 fue de 177 días, frente a un periodo medio de pago a proveedores de

119 días y 55 días de inventario de repuestos. En el ejercicio 2008 el periodo medio de cobro de deudores fue de 153 días frente a un periodo medio de pago a proveedores de 87 días y 75 días de inventario de repuestos.

A 30 de septiembre de 2009, el periodo medio de cobro de deudores ha sido de 180 días, frente al periodo medio de pago a proveedores, que fue de 89 días y 84 días de inventario de repuestos, respectivamente. El periodo medio de cobro se calcula como el saldo medio de la cuenta de clientes al inicio y al final de cada periodo (saldo al inicio del ejercicio y saldo al final del ejercicio dividido entre dos) entre la venta diaria (ventas totales divididas entre 365 días). El incremento del periodo medio de cobro a 30 de septiembre de 2009 se explica porque las ventas totales a dicha fecha han caído un 25,9% mientras que los saldos de clientes lo han hecho sólo en un 8%. Es razonable que el saldo de clientes caiga de manera más lenta que las ventas dado el decalaje que provoca el período de cobro.

10.3 Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación de la Sociedad

El detalle del endeudamiento de la Sociedad correspondiente a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008, conforme a NIIF, figura en la memoria de las cuentas anuales consolidadas de cada uno de dichos ejercicios. La situación de endeudamiento de la Sociedad a fecha de Documento de Registro ha cambiado como consecuencia de los acuerdos de reestructuración de deuda suscritos por la Sociedad, y que se detallan en el apartado 10.1. anterior.

Los principales "*covenants*" a los que se encuentra sujeta la Sociedad, son limitaciones al otorgamiento de créditos, préstamos, garantías o anticipos frente a terceros fuera del curso habitual de los negocios, así como a financiaciones "*intercompany*" que se otorguen entre sociedades del grupo, todo ello según se detalla en el apartado siguiente. El reparto de dividendos no está restringido.

10.4 Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del Emisor

Las restricciones que existen sobre el uso de los recursos de capital son:

- Existían dos préstamos concedidos a la Sociedad por Cajasturias que implican el compromiso de GAM de mantener una proporción máxima entre la deuda sobre fondos propios de 70/30, conforme a lo detallado en el apartado 19 siguiente donde se especifica el importe, vencimiento y demás detalles de los préstamos. A fecha de

Documento de Registro, estos préstamos se encuentran vencidos habiendo sido amortizados totalmente en 2009.

- Como consecuencia del proceso de refinanciación, todas las deudas por leasing y renting, préstamos, pólizas de crédito y descuento comercial que se adeudan a las entidades firmantes de los acuerdos de refinanciación, se encuentran sujetas al cumplimiento de los *covenants* que se explican a continuación. La deuda sujeta a estos *covenants* a 31 de diciembre de 2009 asciende a 473.263 miles de euros, sobre un total de deuda de 555.841 miles de euros.

Como consecuencia de los acuerdos de refinanciación, GAM se obliga a:

- (i) No alterar su estructura jurídica o modificar sus estatutos sociales, salvo en lo que respecta a modificaciones estatutarias de escasa relevancia tales como aquellas realizadas por imperativo legal, aumentos de capital con cargo a reservas, aumentos por aportaciones dinerarias que no impliquen cambio de control o reducciones de capital por imperativo legal;
- (ii) No otorgar préstamos, créditos, garantías, ni anticipos (fuera del curso habitual de su negocio y aquellas financiaciones *intercompany* que se otorguen entre las sociedades del grupo GAM) de ninguna clase ni bajo cualquier título;
- (iii) No ejecutar la recompra total o parcial del bono convertible salvo que dicha recompra se realice con cargo a una ampliación de capital que suscriban los accionistas de GAM a tales efectos; tal y como se describe en el punto 21.1.4 la Sociedad ha efectuado recompras de bonos a lo largo del ejercicio 2009 desembolsando 31.375 miles euros. De acuerdo con los contratos de refinanciación firmados, la Sociedad tiene la obligación de ampliar capital en 27.800 miles de euros que es la cantidad desembolsada desde el inicio de las negociaciones de refinanciación.
- (iv) Mantener los ratios que se detallan a continuación a nivel consolidado del Grupo GAM. En este sentido, los ratios se han calculado conforme está previsto en los acuerdos de refinanciación:
 - Deuda total es el total de endeudamiento a largo y corto plazo con coste financiero explícito, bien sea con entidades financieras, proveedores de inmovilizado u otros terceros, mas las deudas derivadas de arrendamientos financieros, pagarés no comerciales, obligaciones, obligaciones convertibles en acciones, o instrumentos similares, más las

garantías que se puedan prestar a favor de terceras partes y no contabilizadas en el pasivo como obligaciones de pago. Se excluye de la deuda total el factoring sin recurso;

- Deuda financiera neta es la deuda total menos la tesorería y menos las inversiones financieras temporales; y
- El EBITDA significa el beneficio consolidado del ejercicio correspondiente antes de intereses, impuestos, depreciaciones, amortizaciones, provisiones y otros gastos e ingresos no operativos y/o extraordinarios (se consideran gastos no operativos (i) las indemnizaciones de personal recogidas en el plan de negocio de Grupo GAM por un importe máximo de 5,5 millones de euros en 2009 y 2010, (ii) los gastos asociados a la presente operación de restructuración financiera (iii) minusvalías por la venta de activos diferentes a la venta de maquinaria, y (iv) en su caso, los gastos asociados a la adquisición de compañías), todo ello calculado conforme a NIIF.
- La partida de fondos propios comprende todos los epígrafes definidos como fondos propios en la normativa española sobre cuentas anuales.

Ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA

GAM se obliga a que el Ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA máximo sea menor o igual que el que se indica a continuación en cada uno de los referidos años durante la vida de la presente Financiación:

Fecha	Ratio de Deuda Financiera Neta/EBITDA
Ejercicio 2009	6,5x
Ejercicio 2010	5,0x
Ejercicio 2011	3,0x
Ejercicio 2012 y siguientes	2,0x

A 31 de diciembre de 2009 el ratio ascendía a 6,4x²¹.

Deuda Financiera Neta sobre Fondos Propios

GAM se obliga a mantener un ratio de Deuda Financiera Neta sobre Fondos Propios que no supere los que se indican a continuación en cada uno de los

²¹ Cifras no auditadas.

referidos años durante la vida de la financiación:

Fecha	Deuda Financiera Neta/ Fondos Propios
Ejercicio 2009	450%
Ejercicio 2010	400%
Ejercicio 2011	180%
Ejercicio 2012 y siguientes	120%

A 31 de diciembre de 2009 el ratio ascendía a 291%²².

GAM también se ha obligado al cumplimiento de estos ratios financieros bajo los contratos de financiación suscritos el 7 de junio de 2007 en relación con la adquisición por GAM del 100% del capital social de las sociedades Vilatel, S.L. y Comercial Marsal, S.A., tal y como estos contratos fueron objeto de novación modificativa el 24 de julio de 2009 en el contexto del referido proceso de reestructuración de deuda. Las condiciones de dichos contratos de financiación se detallan en el apartado 19 siguiente.

El incumplimiento de los referidos ratios financieros constituiría un supuesto de incumplimiento y vencimiento anticipado de cualquiera de los contratos actualmente vigentes de los grupos de endeudamiento del Grupo GAM que se incluyen en la reestructuración de deuda.

De conformidad con lo anterior, no se ha producido incumplimiento de los citados ratios en 2009¹⁹. No obstante, la Sociedad tiene la obligación de ampliar capital en 27.800 miles de euros como consecuencia de la recompra de bonos convertibles, obligación que de no llevarse a cabo constituiría un incumplimiento de las obligaciones de GAM bajo la refinanciación y que podría dar lugar a la resolución de los acuerdos y al vencimiento anticipado de los pagos aplazados.

- Asimismo, en relación con el contrato de préstamo mercantil suscrito por GAM Energía (como prestatario), GAM (como fiador) y Banco Herrero, S.A. con fecha 20 de febrero de 2008 por importe de principal de 14.000.000 euros, para la adquisición de Guimerá, (novado modificativamente el 24 de julio de 2009 en el contexto del referido proceso de reestructuración de deuda), GAM se ha obligado frente a Banco Herrero, S.A. a no realizar acto alguno de enajenación o gravamen, ni a llevar a cabo modificaciones o gravámenes en su patrimonio o capital, que puedan disminuir su valor en relación con la responsabilidad que tienen contraída frente a Banco Herrero, S.A. con excepción de aquellas garantías permitidas en los documentos de

²² Cifras no auditadas.

la reestructuración de deuda (créditos, préstamos, garantías o anticipos frente a terceros dentro del curso habitual de los negocios y aquellas financiaciones entre las compañías que se otorguen entre sociedades del Grupo GAM), mientras que no se le hayan reembolsado a Banco Herrero, S.A. todas las obligaciones derivadas de este préstamo.

10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.

En opinión de la Sociedad, el capital de explotación será suficiente para atender los requisitos operativos del Grupo, en concreto para cumplir con los compromisos descritos en los apartados 5.2.2 y 5.2.3. Si bien, el fondo de maniobra de la Sociedad resulta negativo en algún ejercicio (ejercicios 2006 y 2008), dichas cifras están dentro de la normalidad en un negocio, como es el de alquiler de maquinaria, intensivo en capital. Gam recurre a las líneas de circulante para compensar ese desfase. En todo caso, GAM estima que un 20% de sus inversiones serán financiadas mediante recursos propios, siendo el resto financiadas a través de deuda.

GAM analiza mensualmente el calendario de pagos de la deuda financiera y las correspondientes necesidades de liquidez a corto y medio plazo. Hasta la fecha, los flujos de caja generados por el negocio han sido suficientes para el pago de la deuda, acudiendo GAM de forma habitual y debido al desfase que en su tesorería le provoca el tener un período medio de cobro elevado, al descuento comercial, a la cesión a los bancos de cuentas a cobrar mediante contratos de factoring y a la disposición puntual de pólizas de crédito que la compañía tiene suscritas con diversas entidades financieras. La Sociedad prevé mejorar sus flujos de caja mediante la reestructuración de la deuda descrita en los apartados 5.1.5 y 10.1 anteriores, la cual conlleva la reducción de forma significativa de las obligaciones de repago del año 2009, la caja disponible y los contratos de financiación de circulante de la Sociedad.

El saldo medio utilizado de este tipo de financiación es estable, de manera que a 31 de diciembre de 2008 el saldo dispuesto de descuento comercial, factoring y pólizas de crédito ascendía a 66.225 miles de euros, mientras que a 30 de septiembre de 2009 esa misma cifra era de 61.905 miles de euros. En todo caso la Sociedad dispone en la actualidad de líneas de financiación de circulante, en varias entidades financieras, por un importe máximo de 119.450 miles de euros que se detalla en el apartado 10.1. anterior. Se adjunta a continuación un cuadro con el detalle correspondiente:

A 30 de septiembre de 2009			
Líneas Circulante	Saldo dispuesto	Disponible	Límite
Pólizas de crédito	27.031	6.169	33.200
Líneas descuento comercial	10.822	12.528	23.350
Líneas factoring (fuera balance)	24.052	38.848	62.900
Total	61.905	57.545	119.450

La Sociedad entiende que estas líneas son suficientes para cubrir sus necesidades.

11 INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

GAM no ha realizado actividades relacionadas con Investigación y Desarrollo durante el período cubierto por la información histórica ni hasta la fecha del Documento de Registro.

Igualmente, dada la naturaleza de las actividades desarrolladas por GAM, no existe información reseñable en relación con patentes y licencias.

No obstante lo anterior, y a efectos informativos, a continuación se detalla un listado de las marcas, nombres comerciales y dominios de internet cuya titularidad ostenta GAM o algunas de las filiales del Grupo GAM.

11.1 Marcas y nombres comerciales

La Sociedad considera que cuenta con la protección registral adecuada en España de su marca principal "GAM" en todas las clases del Nomenclátor Internacional de Marcas que se refieren a las actividades principales de su objeto social. Adicionalmente, en fecha 19 de junio de 2006 le fue concedida la marca comunitaria "GAM" para productos y servicios de las Clases 35, 37 y 39). Asimismo, las marcas "GAM General de Alquiler de Maquinaria" y "General de Alquiler de Maquinaria" fueron concedidas a la Sociedad a nivel nacional el 4 de octubre de 2006 y 23 de agosto de 2006 respectivamente y su concesión publicada en el Boletín Oficial de Propiedad Industrial con fecha 1 de noviembre de 2006 y 1 de octubre de 2006.

GAM es titular de la marca internacional "GAM" para productos y servicios de la Clase 37, para Bahréin, Argelia, Turquía, Marruecos y Omán. En cuanto a las marcas extranjeras, la Sociedad ha solicitado la marca extranjera GAM para productos y servicios de la Clase 37 en Qatar, Colombia, Kuwait, Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudita, República de Panamá, Perú, Brasil y Túnez habiéndole concedido el 23 de febrero de 2009 dicha marca para el Líbano y para México el 31 de julio de 2008.

A la fecha del Documento de Registro la Sociedad es titular de las marcas utilizadas por sus respectivas delegaciones especializadas (esto es, Gam Aldaiturriaga, Gam Industrial In, ServiGAM, Gam Estructuras ES, Gam Energía E, Gam Eventos EV, Gam Verde V, Gam Puertos P, Gam Vías VI, Gam Renove).

El nombre comercial "GAM GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA" fue solicitado a nivel nacional por la Sociedad el 22 de junio de 2006 y fue concedido a la Sociedad el 26 de octubre de 2007.

11.2 Dominios de Internet

A continuación se incluye un cuadro con todos los dominios de Internet activos registrados por Grupo GAM:

DOMINIO	CADUCIDAD	REGISTRANTE	ESTADO
gamalquiler.com	16.07.2010	General de Alquiler de Maquinaria, S.L.	Redireccionado a WEB corporativa
gamalquiler.es	22.11.2010	General de Alquiler de Maquinaria, S.L.	WEB corporativa
gamalquiler.com.es	07.03.2010	GAM	Redireccionado a WEB corporativa
gamalquiler.eu	31.03.2010	GAM	Redireccionado a WEB corporativa
gamalquiler.org	07.03.2010	GAM	Pruebas Departamento de Sistemas
gameventos.com	07.03.2010	GAM	Redireccionado a WEB corporativa
gameventos.es	07.03.2010	GAM	Redireccionado a WEB corporativa
servigam.com	26.09.2010	GAM	WEB ServiGAM
polskagam.com	12.05.2010	GAM	Redireccionado a WEB corporativa
gamromania.com	12.05.2010	GAM	Redireccionado a WEB corporativa
gambulgaria.com	12.05.2010	GAM	Redireccionado a WEB corporativa
vilatel.es	19.05.2010	Vilatel, S.L.	Página de GAM Vilatel
vilatel.com	23.10.2010	Vilatel, S.L.	Página de GAM Vilatel
gamvilatel.es	21.06.2010	Vilatel, S.L.	Página de GAM Vilatel
gamvilatel.com	21.06.2010	Vilatel, S.L.	Página de GAM Vilatel
gamvilatel.eu	Desconocido	Vilatel, S.L.	Página de GAM Vilatel
guimera.net	28.06.2010	Jordi Álvarez	WEB Guimerá
gam.pt	Desconocido	Desconocido	WEB GAM Portugal

Asimismo GAM ha registrado otros dominios de internet de interés para el Grupo GAM si bien no se encuentran activos, tales como gamenergia.com, gamenergia.net, gamestructuras.com, gamestructuras.net, gamindustrial.com, gamindustrial.net, gamverde.com,

gamverde.net, gamalquiler.mobi, gamalquiler.net, gamenergia.es, gamestructuras.es, gamindustrial.es, gampuertos.com, gampuertos.es, gamverde.es, gamvias.com, gamvias.es, vilatel.cat, vilatel.eu, prosec-audio.com y gamrent.com.

12 INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, costes y precios de venta desde el fin del último ejercicio hasta la fecha del Documento de Registro

La industria del alquiler de maquinaria ha experimentado durante 2008, y muy especialmente a lo largo de 2009 un retroceso en términos cuantitativos, similar al de otros sectores de la economía. La paralización de decisiones de inversión ocasionada por la crisis, la inexistente financiación de proyectos y la caída de la actividad constructiva, en algunos segmentos como el residencial, ha repercutido en un menor volumen de actividad.

También el segmento de obra pública ha experimentado en los primeros meses de 2009 una ralentización en las licitaciones, si bien se mantiene el ritmo de ejecución de las obras ya en marcha. En paralelo, la industria del alquiler ha experimentado en general una contracción de sus ventas que, dependiendo de la actividad y del país puede oscilar entre el 30 y el 40%.

No obstante, a pesar de que la industria del alquiler haya disminuido cuantitativamente con carácter general, también se observa una evolución positiva en la medida que la opción de alquilar equipos gana peso frente a la de comprarlos. Del mismo modo, la externalización de muchos procesos productivos no esenciales a la propia fabricación favorece la sustitución de equipos auxiliares, hasta ahora en propiedad, por equipos en régimen de alquiler. Esta tendencia de preferencia del alquiler de maquinaria y la externalización comienza a ponerse de manifiesto en otro tipo de actividades poco proclives al alquiler hasta la fecha como es la actividad en los puertos, el sector de handling aeroportuario, o el mantenimiento de las infraestructuras ferroviarias, mercados en los que se estima un potencial de penetración del alquiler de un 5%, frente a la casi nula penetración actual²³.

En este contexto es ineludible la adaptación y transformación de las empresas de alquiler de maquinaria. Así, la Sociedad está orientando su actividad hacia tres ejes fundamentales: (i) reorientándose hacia otros mercados geográficos y sectores de actividad de la economía donde el alquiler se presenta como una alternativa competitiva y real; (ii) ajustando los costes de manera que se reduzca el componente de costes fijos, y se reduzca el impacto de las caídas de ventas en los resultados; (iii) e innovando en

²³ Fuente: Elaboración propia.

servicios como la logística de distribución de productos o el de asesoramiento en gestión de flotas para adecuarse a las nuevas necesidades de los clientes.

Las magnitudes financieras más relevantes de la Sociedad a 31 de diciembre de 2008 y 2009 son las siguientes:

Cifras en miles de euros a 31 de diciembre (1)	2009	2008	% Var.
Ventas	272.399	365.226	(25,42)%
Otros Ingresos (incluye resultado por ventas de maquinaria usada)	11.085	12.995	(14,70)%
Total gastos explotación (excluidas amortizaciones)	(206.500)	(231.711)	(10,88)%
EBITDA (2)	76.985	146.510	(47,45)%
Dotación Amortización	(93.305)	(97.603)	(4,40)%
Resultado Financiero neto	834	(32.287)	(102,58)%
Beneficio (pérdidas) antes de Impuestos	(15.486)	16.620	(193,18)%
Impuesto sobre las ganancias	6.549	(3.002)	(318,14)%
Beneficio Neto (3)	(8.937)	13.618	(165,63)%
Patrimonio Neto	181.999	189.785	(4,10)%
Deuda Financiera Total	555.841	652.923	(14,87)%
Deuda Financiera Neta (4)	545.710	611.504	(10,76)%

- (1) Las cifras están pendientes del cierre de la auditoría del ejercicio 2009.
- (2) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización.
- (3) El beneficio neto, incluye como ingreso financiero, 28.800 miles de euros como resultado de la recompra de bonos convertibles explicada en el punto 21.1.4.
- (4) La deuda financiera neta es igual a la deuda financiera total menos el efectivo y equivalentes a efectivo.

Los ratios financieros más importantes se detallan a continuación:

Cifras en miles de euros a 31 de diciembre	2009	2008	% Var.
Deuda Total (1) / EBITDA (2)	7,2	4,5	62,01%
Deuda Financiera Neta (3) / EBITDA	7,1	4,2	69,83%
Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto	3,0	3,2	(6,94)%
Patrimonio Neto (4) / Deuda Total	32,74%	29,07%	12,65%
Retorno Sobre Fondos Propios	(4,91)%	7,18%	(168,44)%
Beneficio (pérdida) básico por acción	(0,30)	0,45	(165,63)%
Cotización de la acción a cierre de período	4,9	5,5	(10,91)%
PER	(16,54)	12,18	(235,75)%

- (1) La deuda total incluye deuda (corriente y no corriente) por leasing y renting, préstamos, bono convertible, deuda no bancaria (*vendor loan* y proveedores de inmovilizado), pólizas de crédito y descuento comercial.

- (2) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización.
- (3) La deuda financiera neta es igual a la deuda financiera total menos el efectivo y equivalentes a efectivo.
- (4) El patrimonio neto incluye capital social, prima de emisión, ganancias acumuladas e intereses minoritarios menos acciones propias.

En el 2009 las ventas se reducen un 25,42% respecto al 2008, esta caída es similar e incluso algo menor a la registrada para el mes de septiembre de 2009 (25,91%), e indica que en los últimos meses se ha producido una cierta estabilización en el nivel de ventas.

La partida de otros ingresos, también sufre una caída (14,70%) aunque menor que las ventas. La partida de otros ingresos está integrada por el resultado en ventas de maquinaria usada, otros ingresos procedentes de indemnizaciones de seguros por siniestros e ingresos extraordinarios.

Los gastos de explotación se reducen un 10,88% sobre el ejercicio anterior, esto provoca una reducción del EBITDA del 47,45%, ya que la caída en ventas es del 25,42%. Estos gastos recogen una serie de costes no recurrentes asociados a las iniciativas de reducción de costes por importe de 4 millones euros, por reducción de número de bases por sinergias, y reducción de personal por centralización de de servicios de administración y compras de consumibles. Además se ha incurrido en 1,1 millones euros de gastos asociados a la recompra de bono convertible explicada en el punto 21.

El resultado financiero neto recoge el ingreso procedente de la recompra de bonos convertibles ejecutada por la Sociedad, el cual asciende a 28,8 millones de euros a 31 de diciembre de 2009.

En cuanto al beneficio neto, se registran unas pérdidas de 8,9 millones euros frente a los 13,6 millones de beneficio del ejercicio anterior. El gasto por amortización del ejercicio ha sido inferior en aproximadamente 10,8 millones de euros, como consecuencia de la revisión del valor residual de sus elementos de inmovilizado (por aumento de valor de la maquinaria de segunda mano).

La deuda financiera neta se reduce en 65,8 millones euros para cerrar el año en una cifra de 545,7 millones euros.

En cuanto a los *covenants* incluidos en los acuerdos de refinanciación firmados por la compañía y calculados según lo descrito en el apartado 10.4, están dentro de los límites establecidos no produciéndose por tanto incumplimiento alguno.

Ratios a efectos de cumplimiento covenants (según explicado en punto 10.4)	2009
Deuda Financiera Neta (1) / EBITDA (2)	6,4
Deuda Financiera Neta / Fondos Propios (3)	2,9

- (1) A efectos de cumplimiento de *covenants*, deuda financiera neta es la deuda total menos la tesorería y menos las inversiones financieras temporales.
- (2) A efectos de cumplimiento de *covenants*, EBITDA significa el beneficio consolidado del ejercicio correspondiente antes de intereses, impuestos, depreciaciones, amortizaciones, provisiones y otros gastos e ingresos no operativos y/o extraordinarios (se consideran gastos no operativos (i) las indemnizaciones de personal recogidos en el plan de negocio de Grupo GAM por un importe máximo de 5,5 millones de euros en 2009 y 2010, (ii) los gastos asociados a la presente operación de restructuración financiera (iii) minusvalías por la venta de activos diferentes a la venta de maquinaria, y (iv) en su caso, los gastos asociados a la adquisición de compañías), todo ello calculado conforme a NIIF.
- (3) A efectos de cumplimiento de *covenants*, la partida de fondos propios comprende todos los epígrafes definidos como fondos propios en la normativa española sobre cuentas anuales.

12.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del Emisor, por lo menos para el ejercicio actual

Los principales factores que podrían tener una incidencia en la perspectiva de GAM son aquellos resumidos en la sección II sobre factores de riesgo.

13 PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

GAM ha optado por no incluir ninguna previsión o estimación sobre beneficios.

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

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 La tabla siguiente recoge la composición a fecha del presente Documento de Registro del Consejo de Administración de la Sociedad:

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha de nombramiento / reelección	Domicilio profesional
D. Pedro Luis Fernández Pérez ⁽¹⁾	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo	Junta General de Accionistas de 28 de julio de 2007	Polígono Industrial Espíritu Santo C/ Dinamarca, 19 - 2ª planta Edificio Principado Oviedo
D. Carlos Fernández Araoz	Consejero	Ejecutivo ⁽²⁾	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006	Polígono Industrial Espíritu Santo C/ Dinamarca, 19 - 2ª planta Edificio Principado Oviedo
Asturiana de Administración Valores Mobiliarios, S.L., representada por D. Jesús Ruano Mochales	Consejero	Dominical ⁽³⁾	Junta General de Accionistas de 28 de julio de 2007	Plaza de la Escandalaria, nº 2 33003 Oviedo
QMC Directorships, S.L., representada por D. Jacobo Llanza desde el 26 de mayo de 2009	Consejero	Dominical ⁽⁴⁾	Consejo de Administración de 14 de marzo de 2007	C/ Padilla, 17 Madrid
D. Héctor Fabián Gómez Sainz	Consejero	Dominical ⁽⁵⁾	Junta General de Accionistas de 22 de mayo de 2007	C/María de Molina 39, Madrid
D. Jorge Morral Hospital	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006	C/Escuelas Pías, 40 Barcelona
D. Carlos Puente Costales	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006	C/ Moreras, 15 Pozuelo de Alarcón (Madrid)

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha de nombramiento / reelección	Domicilio profesional
D ^a . Alicia Vivanco González	Consejero	Dominical (6)	Junta General de Accionistas de 20 de septiembre de 2006	C/ Gran Vía 30, 4 ^a planta 48009 Bilbao
D. Gonzalo Hinojosa Poch	Consejero	Dominical(7)	Junta General de Accionistas de 20 de septiembre de 2006	Paseo de la Castellana 40 bis, 4 ^a planta. 28046 Madrid
D. Lorenzo Martínez Márquez	Consejero	Externo (8)	Junta General de Accionistas de 20 de septiembre de 2006	C/ Doctor Fleming 1, 10 ^º F 28036 Madrid
Metotec, S.L., representada por D. Ramón Marsal Minguella	Consejero	Ejecutivo (9)	Junta General de Accionistas de 25 de julio de 2007	Carretera de Valencia, Km. 1151,4 Vila-Seca (Tarragona)
Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra, representado por D. Eduardo López Milagro	Consejero	Dominical(10)	Junta General de Accionistas de 22 de mayo de 2009	Avenida Carlos III, 8, Pamplona (Navarra)
D. Ángel López Corona	Consejero	Dominical(11)	Consejo de Administración de 27 de mayo de 2009	Avda. García Barbón 1 y 3, Vigo
Catavi, S.L., representada por Dña. Carolina Tejuca.	Consejero	Dominical(12)	Junta General de Accionistas de 22 de mayo de 2009	C/ Diego de León, 21-4 ^º D, Madrid

- (1) D. Pedro Luis Fernández Pérez ejerce las funciones de primer ejecutivo de la Sociedad.
- (2) Nombrado inicialmente consejero independiente en la Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006. En la actualidad es un consejero ejecutivo como consecuencia de su nombramiento como Director General de Grupo GAM por el Consejo de Administración el 12 de diciembre de 2007.
- (3) Su nombramiento fue a propuesta de Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L.
- (4) Su nombramiento fue a propuesta de QMC Directorships Fund, Plc.
- (5) En su condición de accionista significativo.
- (6) Su nombramiento fue a propuesta de Bilbao Bizkaia Kutxa, Aurrezki Kutxa Eta Bahitexea (BBK).
- (7) Su nombramiento fue a propuesta de Gondaral Tres, S.L.
- (8) D. Lorenzo Martínez Márquez ha sido representante persona física de Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.R.L, entidad que desempeñó el cargo de consejero dominical y ostentó una participación en el capital de la Sociedad hasta el 23 de enero de 2007.
- (9) De conformidad con la definición del Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo, serán ejecutivos aquellos consejeros que desempeñen funciones de alta dirección en la Sociedad o en su grupo. En este caso, los administradores solidarios de Metotec, S.L., D. Ramón Marsal Minguella (quien además ostenta el cargo de representante persona física) y D. José M^a Marsal Minguella tienen contratos de alta dirección en Vilatel, S.L. No obstante, dada la condición de accionista significativo de Metotec, S.L., su consideración como ejecutivo resulta exclusivamente

a los efectos de dicho Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo.

- (10) En su condición de accionista significativo.
- (11) Su nombramiento fue a propuesta de Caja de Ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra y aprobado por cooptación.
- (12) En su condición de accionista significativo.

D. Francisco J. Martínez Maroto es el Secretario no consejero de GAM.

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

14.1.2 Información sobre los Consejeros:

Se da a continuación la información acerca de las principales actividades profesionales que los consejeros han realizado o realizan al margen de su cargo en GAM:

D. Pedro Luis Fernández. Es licenciado en Derecho y Máster en Dirección General de Empresas por la Universidad de Oviedo, MBA Internacional, ESDEN (Madrid) y Máster sobre Creación de Valor y Valoración de Empresas, IESE (Madrid).

D. Pedro Luis Fernández preside la compañía General de Alquiler de Maquinaria, S.A. de la que es, a su vez, Consejero Delegado. Además es socio y miembro del órgano de administración en diferentes sociedades de ámbito industrial, financiero, ocio, etc.

D. Carlos Fernández Araoz. Ingeniero Superior de Telecomunicaciones por la Universidad Politécnica de Madrid y MBA Internacional por el Instituto de Empresa.

D. Carlos Fernández Araoz ocupa en la actualidad el cargo de Director General de la Sociedad. Hasta su incorporación en la Sociedad fue director general para España y miembro del equipo directivo Europeo de Monitor, consultora especializada en asesoramiento estratégico a multinacionales y gobiernos, a la que se incorporó en 1992. Es miembro del consejo asesor de Grupo Adara Capital Riesgo. Ha desempeñado asimismo el cargo de consejero en los consejos de administración de Clarke y Modet, hasta el año 2001 y de CiaCalberson Ambrosetti Ibérica hasta 1996.

Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L., sociedad de nacionalidad española, con domicilio en Oviedo, Plaza de la Escandalera número 2 y provista de CIF número B-33473760. Inscrita en el Registro Mercantil de Oviedo, tomo 1.960, folio 100, hoja As-14.616. Representada por D. Jesús Ruano Mochales.

D. Jesús Ruano Mochales. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por

la Universidad Complutense de Madrid (CUNEF) y Máster en Finanzas de la Universidad de Deusto.

D. Jesús Ruano Mochales es Director del Área de Empresas Participadas de Caja de Ahorros de Asturias ("Cajastur") y miembro del Comité de Dirección. Asimismo es representante de Cajastur en el Consejo de Administración de Sociedad Promotora de las Telecomunicaciones en Asturias, S.A. (TeleCable), Compañía Alimentaria Peñasanta, S.A. (Central Lechera Asturiana), CASER y SEDES, compañías participadas por Cajastur o sus filiales. Anteriormente había trabajado como Assistant Manager en el Chase Manhattan Bank y como Subdirector de Fusiones y Adquisiciones, cubriendo el Mercado español en NM Rothschild & Sons.

QMC Directorships, S.L., sociedad constituida con arreglo a la legislación española, con domicilio en Madrid, Calle Padilla, 17 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 20.973, folio 33, hoja M-371918 y provista de CIF número B-84182468. Representada por D. Jacobo Llanza Figueroa.

D. Jacobo Llanza Figueroa. Licenciado en Económicas y Empresariales por la Sorbona de París, es responsable de la gestión de los fondos QMC y EQMC. Ha sido Managing Director de Dresdner Kleinwort Wasserstein y Socio fundador de AB Asesores Moneda. Es Consejero de Azkoyen, CIE Automotive y Corporación Dermoestética.

D. Héctor Fabián Gómez Sainz García. Nació en México y se incorporó al inicio de su carrera a un grupo familiar de empresas líderes en el sector de alimentación de dicho país, siendo propietario de un importante paquete de acciones de dicho grupo. En España es consejero de Hidafa, S.A. Desde 1995, ha sido consejero de Cortefiel, S.A. y de Obrascón Huarte Lain, S.A. y posee una participación significativa en Hidafa, S.A.

D. Jorge Morral Hospital. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (Especialidad Rama Empresa) por la Universidad de Barcelona y Diplomado en Dirección de Empresas por el IESE (Universidad de Navarra). Censor Jurado de Cuentas y Miembro del Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.).

D. Jorge Morral Hospital, fue gerente de KPMG Peat Marwick y miembro de los comités de la firma de Management, Personal, Formación, Marketing y Desarrollo de Negocio. Ha sido director general y vicepresidente de filiales extranjeras del grupo Pronovias y director general corporativo del Grupo Europastry, donde en la actualidad ocupa el cargo de consejero delegado.

D. Carlos Puente Costales. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid y Programa de Desarrollo Directivo en el Instituto de Estudios

Superiores de la Empresa (IESE).

D. Carlos Puente Costales inició su carrera profesional en Ferrovial dónde ha desempeñado el cargo de director general del grupo Ferrovial-Agroman y director del grupo para el sector de Construcción Industrial y Servicios de dicho grupo. En el año 2000 fue nombrado consejero delegado de Corsán-Corviam, y en el año 2005 tras la fusión con Isolux, consejero delegado del Grupo Isolux-Corsán hasta marzo de 2006.

D^a. Alicia Vivanco González, es licenciada en Ciencias Económicas por la Universidad del País Vasco. Actualmente es subdirectora general del Bilbao Bizkaia Kutxa y forma parte del Comité de Dirección. En esta entidad ha trabajado en las áreas de Departamento de Extranjero, Gestión de Carteras y Mercado de Capitales. En el Bilbao Bizkaia Kutxa ha dirigido el Servicio de Financiaciones Especiales y los Departamentos de Financiación de Proyectos y Sociedades Participadas. Asimismo, es consejera en Natraceutical, S.A. y representante persona física del consejero Bilbao Bizkaia Kutxa, en la sociedad Itinere Infraestructuras, S.A.

D. Gonzalo Hinojosa Poch, es licenciado en administración y gestión de empresas por la Universidad Pontificia de Comillas. En la actualidad ocupa un puesto directivo en Noqca Partners, como responsable de creación y ejecución de transacciones de Corporate. Con anterioridad ha desempeñado también puestos de dirección en UBS Warburg, Beta Capital Mees Pierson y en Qualitas Equity Partners, participando en la originación y ejecución de transacciones de fusiones y adquisiciones, asesoramiento financiero y de mercado de capitales para compañías y clientes institucionales, tanto nacionales como extranjeros.

D. Lorenzo Martínez Márquez. Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid y MBA Internacional por el Instituto de Empresa.

D. Lorenzo Martínez Márquez fue socio fundador del Grupo Nmás1. Se incorporó al Departamento de Capital Privado de Nmas1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. en 1990 y, en la actualidad es miembro del Consejo de Administración de algunas sociedades del grupo Nmás1. En el año 2006 D. Lorenzo Martínez dejó Nmás1 para fundar su propia empresa Condor Procesos, S.L. dedicada fundamentalmente a labores de consultoría financiera y proceso de fusiones y adquisiciones, áreas en la que posee una amplia y dilatada experiencia. En la actualidad, es consejero de las compañías Colegios Laude, S.L. y Colegios Laude II, S.L. y representante del Presidente del Consejo de Administración de Bodybell. Con anterioridad desarrolló su carrera profesional como controller financiero en la división de industria de Johnson Wax Española, S.A.

Metotec, S.L., sociedad española con domicilio en Vila-Seca (Tarragona), Carretera

de Valencia, Km. 1151,4, inscrita en el Registro Mercantil de Tarragona al tomo 1743, folio 173, hoja número T-1743, y provista del Código de Identificación Fiscal número B-43320084. Representada por D. Ramón Marsal Minguella.

D. Ramón Marsal Minguella. Cursó estudios de Banca y Administración y Dirección de Empresas. Inició su carrera profesional en el Banco Español de Crédito en 1978, siendo nombrado en 1982 director de la sucursal de L'Hospitalet hasta 1986.

Debido a su vinculación a las empresas de su familia Grupo Marsal se incorpora de lleno a la gestión de Comercial Marsal, S.A. Co-fundador en 1991 junto a su padre D. Jose Marsal y su hermano D. Jose M^a Marsal de Vilatel, S.L. Es miembro del órgano de gestión de varias asociaciones empresariales de Tarragona.

Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra, S.A., sociedad española con domicilio en la avenida Carlos III, 8, Pamplona (Navarra), inscrita en el Registro Mercantil de Navarra, hoja número N-15540 y provista del Código de Identificación Fiscal número A31691538. Representada por D. Eduardo López Milagro.

D. Eduardo López Milagro es licenciado en Ingeniería Industrial por la Universidad de Navarra y MBA por el Instituto de Empresa. Empezó su carrera profesional como supervisor de producción en Guardian Navarra. Desde el año 2002 trabaja en la Corporación Empresarial de Caja Navarra (CAN), donde ha desempeñado las funciones de Analista y Director de Carteras Propias, así como de Director General de Bodega de Sarría. Actualmente es Responsable de Análisis de la Corporación Empresarial. Asimismo desempeña la labor docente siendo profesor de finanzas en la Escuela de Negocios Foro Europeo, para sus programas Executive MBA y MFFA. Es miembro de varios Consejos de Administración y forma parte de varias Comisiones Ejecutivas de compañías donde CAN tiene participación, entre ellas Fluidra, S.A., Kime, S.A., Grupo Riberebro Integral, S.L. o Kider, S.A.

D. Ángel López Corona Dávila es licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Santiago de Compostela. Desde 1975 trabaja en la Caja de Ahorros Municipal de Vigo (Caixavigo).

En la actualidad ocupa el puesto de Director General Adjunto y Director de la División Financiera de Caja de Ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra. D. Angel López Corona es presidente de Exportalia, S.L. y Participaciones Agrupadas, S.L., además de ser miembro de otros consejos de administración como el Banco Gallego, S.A. o Complejo Residencial Marina del Atlántico, S.L.

Catavi, S.L., sociedad española con domicilio en Madrid, calle Diego de León, 21 - 4º D,

inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja número M-343905 y provista del Código de Identificación Fiscal número B-33109000. Representada por D^a. Carolina Tejuca Álvarez.

D^a. Carolina Tejuca Álvarez es licenciada en Derecho por las Universidades de Oviedo y Milán, MBA por el IE Business School y Máster en Alta Dirección (*“Global Senior Management Program joint degree”*) por la Chicago Business School y el Instituto de Empresa.

D^a. Carolina Tejuca ha desarrollado su carrera profesional en empresas de consultoría estratégica como Booz Allen and Hamilton y Concord, llevando a cabo proyectos en los sectores de Telecomunicaciones, *Media* y *Utilities*. Posteriormente, y durante casi una década, desempeñó distintas tareas en el IE Business School llegando a ser directora del programa *“Wharton Global Consulting Practicum”*. En la actualidad preside la sociedad Catavi, S.L. además de asesorar a diferentes empresas de tecnología y energías renovables.

De acuerdo con la información suministrada a la Sociedad por cada consejero, se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude en los cinco últimos años, (ii) está relacionado con cualquier concurso o liquidación de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión o como alto directivo, durante los cinco últimos años, ni (iii) 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 de administración, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los cinco años anteriores.

La única excepción a lo anterior es la siguiente: D. Carlos Puente Costales fue consejero de la sociedad Abaco XXI, S.L. desde el 31 de marzo de 2007 al 14 de noviembre de 2007. Abaco XXI, S.L. fue declarada en concurso voluntario mediante auto el 29 de octubre de 2007 dictado por el Juzgado de lo Mercantil número 1 de Valencia, en el curso del procedimiento de concurso voluntario con autos números 668/07 de dicho juzgado. El procedimiento se encuentra en proceso de negociación de una propuesta de convenio con los acreedores, sin que se haya determinado aún el importe del pasivo concursal y en su caso, del pasivo que quedará cubierto por dicho convenio. En las últimas cuentas anuales depositadas por dicha sociedad en el Registro Mercantil correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2007, Abaco XXI, S.L., contaba con una cifra de activo/pasivo total de 62.078.631.-€ en el balance individual y de 137.015.574 euros en el balance correspondiente a las cuentas consolidadas de dicho ejercicio.

14.1.3 Alta dirección

La gestión de la Sociedad al nivel más elevado es ejercida, además de por los consejeros ejecutivos mencionados en el apartado anterior, por las siguientes personas:

Nombre	Cargo
D. Antonio Trelles	Director Económico y Financiero
D ^a . Elsa Bermúdez	Directora de Operaciones
D. Orencio Muñoz	Director de RRHH
D. Jose Manuel Rouco	Director de Sistemas
D. Antonio Sánchez	Director Comercial / I+D
D. Ricardo López	Director de Logística
D. Mario Hernández	Director de Riesgos
D ^a . Covadonga Coto	Directora de Desarrollo Corporativo

A continuación se exponen la trayectoria y experiencia profesional de cada uno de los miembros del equipo directivo que no pertenecen al Consejo de Administración:

D. Antonio Trelles Suárez. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, especialidad de Empresa y Máster en Derecho Financiero y Tributario por la Universidad de Oviedo. Es el responsable de consolidación contable y fiscal, contabilidad general de las sociedades filiales, fiscalidad, política de riesgos, estudio de adquisiciones y estrategia financiera, entre otros. Se incorporó a GAM en agosto de 2003, procedente del Grupo Duro Felguera, S.A., sociedad cotizada, donde trabajó como responsable de la consolidación fiscal y contable, asesoramiento fiscal nacional e internacional y auditoría interna.

D^a. Elsa Bermúdez Sánchez. Licenciada en Derecho por la Universidad de Oviedo. Es la responsable de definir y coordinar la aplicación de la política de compras de GAM, realizar la identificación y homologación de los proveedores, los acuerdos marco de compras y hacer el análisis de rentabilidad por cada categoría de máquinas.

D^a. Elsa Bermúdez se incorporó a GAM en agosto de 2003. Anteriormente ya había ejercido funciones de dirección administrativa y financiera en las sociedades Carretillas del Principado, S.A., Hertz España, Gloval Procesos Corporación 2000, S.A., Gloval Procesos Bolsa SIMCAV, S.A. y Cerámica de Villacé, S.L.

D. Orencio Muñoz Baragaño. Licenciado en Derecho por la Universidad de Oviedo. Es Director de Recursos Humanos de GAM. D. Orencio Muñoz es el responsable de definir y coordinar la aplicación de la política de recursos humanos, en particular respecto de la selección, retribución, formación y prevención de riesgos laborales.

Se incorporó a GAM en noviembre de 2003, proveniente de Izar Construcciones Navales, S.A. donde había desempeñado funciones de alta dirección como director del Departamento de Organización y Recursos Humanos. También trabajó en La Maquinista Terrestre y Marítima, S.A. como responsable de la Asesoría Jurídica y Jefe del Departamento de Relaciones Industriales.

D. José Manuel Rouco Cueto. Técnico en sistemas, se incorpora a GAM en abril de 2007 como Director de Sistemas, siendo responsable de la implantación y adaptación del sistema informático de la Sociedad, así como de las redes de comunicación.

D. José Manuel Rouco ha desarrollado su carrera profesional durante 17 años en el Departamento de Sistemas de Duro Felguera, en donde ha ocupado el puesto de Director del departamento y lideró el desarrollo de la plataforma de sistemas, redes y comunicaciones de la Sociedad.

D. Antonio Sánchez Pérez Pulgar. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid y MBA por el Instituto de Empresa.

Inició su andadura profesional en Ferrovial Agromán como Jefe Responsable de Obra. Tras su paso por la constructora, desempeñó labores comerciales como Ejecutivo de Grandes Cuentas en E-difica.com, empresa dedicada al desarrollo de un mercado electrónico para empresas constructoras y proveedores de materiales y servicios. Antes de incorporarse a GAM, fue nombrado Director General Adjunto para Portugal en la empresa PERI, donde ocupó además el cargo de Director Comercial y de Marketing para PERI España.

En la actualidad es Director Comercial y de I+D en GAM responsabilizándose, entre otras funciones, del desarrollo de la función comercial y gestión de grandes clientes, así como de la identificación, desarrollo y puesta en marcha de nuevos productos, y servicios de valor añadido.

D. Ricardo López Ceidel. Es licenciado en Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Navarra y Máster en Economía y Dirección de Empresas por la Universidad de Navarra.

D. Ricardo López es Director de Logística y Responsable de Desarrollo del Negocio de GAM Eólico. Posee una amplia experiencia en el sector de transporte y logística a nivel nacional e internacional, adquirida en el desarrollo de sus responsabilidades en TNT Express Worldwide y Transportes AZKAR.

D. Mario Hernández Ruigómez. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid. Ha desarrollado toda su carrera

profesional en Philips.

En la actualidad ocupa el cargo de Director de Organización, y es responsable de la política de riesgos y cobros, así como del desarrollo e implantación de procedimientos y sistemática de trabajo en la Sociedad.

D^a. Covadonga Coto González-Irún. Licenciada en Derecho por la Universidad de Oviedo. Es desde mayo de 2006 Directora de Desarrollo Corporativo, responsabilizándose de todos los aspectos relacionados con la imagen corporativa de la Sociedad, marketing y comunicación.

Con anterioridad a su incorporación a la Sociedad trabajó durante 15 años en la multinacional DuPont, donde ocupó diversos cargos de responsabilidad en el área de compras y del centro europeo de servicios financieros que la multinacional tiene establecido en Asturias.

De acuerdo con la información proporcionada por los miembros de la alta dirección, la Sociedad hace constar que ninguno de los miembros de la alta dirección de la Sociedad (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude en los cinco últimos años, (ii) está relacionado con cualquier concurso o liquidación de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro de los órganos de administración, gestión y supervisión o como alto directivo durante los cinco últimos años, ni (iii) 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 obstante la declaración anterior, desde septiembre de 2003 hasta diciembre de 2004, Antonio Trelles fue consejero de una compañía en la que su tío era accionista propietario del 50%, llamada Trelles y Cárcaba, S.A. Durante el tiempo en que el señor Trelles fue consejero, no se produjo desequilibrio en la situación patrimonial de esta sociedad. En junio de 2005, los administradores de esa mercantil instaron voluntariamente un procedimiento concursal. El 21 de noviembre de 2006 fue aprobado judicialmente un convenio con los acreedores sociales propuesto por el deudor. Con fecha 22 de abril de 2009 se ha dictado auto del Juzgado de lo Mercantil de Oviedo abriendo la fase de liquidación concursal debido al incumplimiento del convenio aprobado. En las últimas cuentas anuales depositadas por dicha sociedad en el Registro Mercantil correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2007, Trelles y Cárcaba, S.A., contaba con una cifra de activo/pasivo total de 4.563.457 euros.

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

Asimismo no existe tampoco relación familiar alguna entre las personas a las que se hace referencia a lo largo de todo el epígrafe 14, sean consejeros o miembros del equipo de alta dirección.

14.2 Conflicto de intereses

Según la información de que dispone la Sociedad, salvo por lo que se indica a continuación y en el apartado 19 del presente Documento de Registro, 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 realiza actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad.

Además de las normas generales, y en particular, de los artículos 127 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas, el Reglamento del Consejo de Administración de GAM contiene normas específicas acerca de conflictos de interés. Cabe referirse en particular a las siguientes:

Lealtad del consejero. El Consejero evitará los conflictos de intereses entre el mismo y sus familiares más directos y la Sociedad, comunicando en todo caso su existencia, de no ser evitables, al Consejo de Administración. El Consejero revelará las operaciones realizadas por familiares suyos o por sociedades en las que desempeña un puesto directivo o tiene una participación significativa y asimismo se abstendrá de participar en la votación para autorizar dichas operaciones. (Artículo 18. 3 del Reglamento del Consejo de Administración).

Obligación de no competencia. El Consejero no podrá desempeñar, por sí o por persona interpuesta, cargos de todo orden en empresas o sociedades competidoras de GAM o de cualquier empresa de su Grupo, ni tampoco prestar en favor de los mismos servicios de representación o asesoramiento. (Artículo 20 del Reglamento del Consejo de Administración).

Oportunidades de negocio. Salvo que la Sociedad desista de explotar oportunidades de negocio previamente ofrecidas por el Consejo y su aprovechamiento sea autorizado por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, el consejero no puede aprovechar en beneficio propio cualquier posibilidad de realizar una inversión u operación comercial que haya surgido o se haya descubierto en el ejercicio de su cargo, utilizando los medios

de información de la Sociedad o en circunstancias tales que permitan razonablemente suponer que el ofrecimiento del tercero estaba en realidad dirigido a la Sociedad. (Artículo 22 del Reglamento del Consejo de Administración).

Asimismo, el Consejo aprobará las operaciones que la Sociedad realice con consejeros, con el equipo directivo, con accionistas significativos o representados en el Consejo, o con personas a ellos vinculados (“Operaciones Vinculadas”).

No precisarán, sin embargo, autorización del Consejo aquellas Operaciones Vinculadas que cumplan simultáneamente las tres condiciones siguientes:

1. Que se realicen en virtud de contratos de adhesión, cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a muchos clientes;
2. Que se realicen a precios o tarifas de mercado, fijados con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate;
3. Que su cuantía no sea importante para la Sociedad, es decir, cuando la cuantía de la operación no supere el uno por ciento de los ingresos anuales de la Sociedad.

La aprobación de Operaciones Vinculadas exigirá el previo informe favorable de la Comisión de Auditoría y Control. Los consejeros a los que afecte, además de no ejercer ni delegar su derecho de voto, se ausentarán de la sala de reuniones mientras el Consejo delibere y vote sobre ella.

Asimismo, el Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad, prevé la obligación y los mecanismos para que consejeros, directivos y personas vinculadas se abstengan de la preparación o realización de toda clase de prácticas, actuaciones y conductas que puedan suponer un falseamiento de la libre formación de los precios de los Valores en los mercados secundarios organizados y un uso indebido de Información Privilegiada. En concreto, determina que los consejeros y directivos se abstendrán de realizar Operaciones Personales sobre Valores desde que tengan algún tipo de Información Privilegiada, en particular información sobre los avances trimestrales, semestrales o anuales de resultados que la Sociedad deba emitir, incluyendo a estos efectos la información periódica que prevé el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre y la Circular 2/2007 de la CNMV, de 19 de diciembre, hasta su pública difusión y en todo caso, en los siete días anteriores a la fecha de formulación de las cuentas anuales por el Consejo de Administración o a la fecha de publicación de la información sobre resultados de la Sociedad.

Los administradores de la Sociedad y sus Directivos, cuando hayan realizado directa o indirectamente, a través de una persona vinculada, alguna operación de suscripción,

compra o venta de Valores, al contado o a plazo, o de opciones de compra o venta de Valores, deberán formular, dentro de los (5) cinco días hábiles siguientes a la realización de la operación, una comunicación detallada a la CNMV en los términos y con el contenido previstos por la legislación vigente. Se entenderán como operaciones por cuenta propia o ajena, con obligación de ser declaradas, igualmente las que realicen las personas vinculadas.

Además de la obligación anterior, que obedece a lo establecido en el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre en materia de abuso de mercado, de conformidad con lo previsto en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, los administradores de la Sociedad deberán informar, con independencia del porcentaje que representen, de la proporción de derechos de voto que quede en su poder tras las operaciones de adquisición o transmisión de acciones o derechos de voto, así como de instrumentos financieros que den derecho a adquirir o transmitir acciones que tengan derechos de voto atribuidos. Dicha comunicación deberá realizarse en el plazo máximo de cuatro (4) días hábiles bursátiles, a contar desde el día siguiente al que la persona obligada haya conocido o debiera haber conocido la adquisición o transmisión de las acciones o la posibilidad de ejercer los derechos de voto correspondientes. En el caso de que la obligación de comunicación traiga causa del nombramiento de administradores la obligación comenzará a contar desde el día hábil bursátil siguiente al de su aceptación.

14.3 Acuerdos o compromisos con accionistas importantes, clientes o proveedores u otros, en virtud de los cuales, cualquier persona mencionada en el apartado 14.1 hubiera sido designada miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión o alto directivo

Con fecha 7 de junio de 2007, GAM adquirió el 100% de las compañías Vilatel, S.L. y Comercial Marsal, S.A. Dichas sociedades se adquirieron mediante la compraventa del 100% del capital social de Comercial Marsal, S.A. y el 60,4% del capital social de Vilatel, S.L. El 39,6% restante del capital social de Vilatel, S.L. se adquirió a través de un canje de valores en virtud del cual GAM emitió nuevas acciones, las cuales fueron suscritas por los accionistas mayoritarios de la compañía Metotec, S.L. (titular de las participaciones de Vilatel, S.L.). Como consecuencia de la toma de participación de las acciones de GAM, Metotec, S.L. pasó a ser accionista significativo y a ocupar el cargo de consejero de GAM en el órgano de administración de la Sociedad.

Asimismo, el nombramiento de aquellos consejeros que figuran como dominicales en la tabla incluida en el apartado 14.1. anterior ha sido impulsado por accionistas significativos de la Sociedad, al ostentar una participación significativa en el capital social.

Con las excepciones mencionadas, no existen acuerdos o compromisos con accionistas importantes, clientes o proveedores u otros, en virtud de los cuales, cualquier persona mencionada en el apartado 14.1 hubiera sido designada miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión o alto directivo.

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 14.1.3. anteriores por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona a la Sociedad o sus filiales

15.1.1 Remuneraciones pagadas a los miembros del Consejo de Administración relacionados en el apartado 14.1.1.

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008, se abonaron 1.361 miles de euros en concepto de remuneración al órgano de administración de la Sociedad, cuyo detalle se incluye en el siguiente cuadro. Dicha remuneración fue acordada por la Junta General de GAM celebrada el 22 de mayo de 2008.

Miles de euros	30 de septiembre de 2009	2008	2007	2006
Sueldos	408,50	545	532	525
Dietas	252	369	304	159
Otras retribuciones	58,5	156	145	62
Opciones sobre acciones	193	291	-	-
Total	912	1.361	981	746

El incremento producido del ejercicio 2007 al 2008 es debido a que en 2008 D. Carlos Fernández Araoz cesó como consejero independiente y pasó a ser consejero ejecutivo como consecuencia de su nombramiento como Director General de la Sociedad, y por lo tanto, ajustándose su remuneración debido al aumento de su dedicación a la Sociedad.

El desglose de la remuneración recibida según el tipo de consejero en los ejercicios 2006, 2007 y 2008, y a 30 de septiembre de 2009 en miles de euros es la siguiente:

Tipología Consejeros	30 de septiembre de 2009	2008	2007	2006
Ejecutivos	646	953	606	545
Dominicales	155	180	141	84
Independientes	80	180	141	96
Otros Externos	31	48	93	21
TOTAL	912	1361	981	746

Según la redacción del artículo 30 de los Estatutos Sociales de GAM, aprobada en la Junta General Ordinaria de fecha 22 de mayo de 2009, la retribución fija anual de los consejeros será una cantidad que determine la Junta General que no superará el límite de 16.000 euros para cada uno de ellos (o, en su defecto, la misma que para el año anterior). Adicionalmente, las dietas por asistencia al Consejo de Administración, y en su caso por asistencia a reuniones de las comisiones del Consejo, serán de 3.000 euros por consejero y reunión.

La Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el día 22 de mayo de 2009, aprobó la remuneración para los miembros del Consejo de Administración correspondiente al ejercicio 2009. La retribución acordada que corresponderá a los miembros del órgano de administración durante el ejercicio 2009 será la siguiente:

Cada uno de los consejeros de la Sociedad tendrá derecho a recibir una cantidad fija de 6.000 euros. En el supuesto de que alguno de los consejeros se haya incorporado o haya cesado en sus funciones a lo largo del ejercicio, la citada cantidad se abonará en proporción al tiempo que haya permanecido en el cargo durante el ejercicio 2009.

Cada uno de los consejeros de la Sociedad tendrá derecho a recibir también una cantidad de hasta 6.000 euros, la cual se devengará si el EBITDA correspondiente al ejercicio 2009 crece al menos un 9,7% respecto al EBITDA resultante de las Cuentas Anuales Consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008, y que se abonará de acuerdo con el siguiente escalado:

- Si se alcanza o supera una cifra de EBITDA equivalente al 97% del objetivo fijado se pagará la cantidad total de 6.000 euros.
- Si se alcanza una cifra de EBITDA que suponga entre un 90% y un 97% del objetivo fijado, se pagará la cantidad que resulte de aplicar a 6.000 euros el mismo porcentaje que aquel que represente la cifra de EBITDA alcanzada sobre el objetivo total (i.e. si se alcanza el 93% del objetivo, se pagará el 93% de 6.000 euros).
- Si se alcanza una cifra de EBITDA que suponga entre un 80% y un 90% del objetivo fijado, se pagará la cantidad que resulte de aplicar a 6.000 euros el porcentaje resultante de restar 2 veces la diferencia hasta el 100% de lo alcanzado. (i.e. si se obtiene una cifra de EBITDA que suponga el 85% del objetivo fijado, se calculará la diferencia hasta el 100%, que sería 15%, multiplicado por 2 resulta un 30%, luego se pagará el 70% de 6.000 euros).

- Si se alcanza una cifra de EBITDA que suponga entre un 70% y un 80% del objetivo fijado, se pagará la cantidad que resulte de aplicar a 6.000 euros el porcentaje resultante de restar 3 veces la diferencia hasta el 100% de lo alcanzado. (i.e. si se obtiene una cifra de EBITDA que suponga el 73% del objetivo fijado, se calculará la diferencia hasta el 100%, que sería 27%, multiplicando por 3 resulta un 81%, luego se pagará el 19% de 6.000 euros).
- Si no se alcanzara una cifra de EBITDA de al menos el 70% del objetivo fijado, entonces no se devengará cantidad alguna por este concepto.

Asimismo, todos y cada uno de los consejeros tendrán derecho a percibir una cantidad de 3.000 euros en conceptos de dietas por asistencia a cada una de las sesiones del Consejo de Administración y a cada una de las reuniones de sus comisiones que tengan lugar durante el ejercicio.

Con carácter adicional a las cantidades indicadas anteriormente, corresponderá al Consejero Delegado una cantidad máxima de 320.000 euros como retribución fija adicional que será determinada por el Consejo de Administración e incluirá cualquier tipo de retribución en especie a percibir por dicho consejero. El Consejero Delegado tendrá además derecho a percibir una retribución variable por importe de 300.000 euros que se devengará por tramos y en función del cumplimiento de los siguientes objetivos:

- 1/3 del total, si el EBITDA correspondiente al ejercicio 2009 crece al menos un 9,7% respecto al EBITDA resultante de las Cuentas Anuales Consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008.
- 1/3 del total, si la cifra de EBITDA de las divisiones especializadas del grupo supone al menos el 11,5% de la cifra de EBITDA resultante de las Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2009.
- 1/3 del total, si la cifra de EBITDA resultante de la actividad internacional del grupo supone al menos el 7,8% de la cifra de EBITDA resultante de las Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2009.

El porcentaje a cobrar en concepto de retribución variable respecto de cada uno de estos objetivos se escalará en función del grado de cumplimiento del objetivo siguiendo el mismo esquema establecido para la retribución variable de los consejeros.

La Junta General Ordinaria de accionistas de 22 de mayo de 2009 también acordó que

los restantes consejeros ejecutivos en su conjunto percibieran por el ejercicio de sus funciones directivas, una cantidad máxima de 349.920 euros como retribución fija adicional y una retribución variable por importe máximo de 355.000 euros en función del cumplimiento de determinados objetivos financieros así como de gestión y operativos. Dichas retribuciones indicadas anteriormente se entienden sin perjuicio de los derechos que puedan corresponder a los consejeros ejecutivos en virtud de los planes de incentivos que han sido aprobados por la Sociedad. En particular, en virtud de dichos planes el Consejero Delegado ha percibido 121.212 opciones sobre acciones por un valor de 1.000.000 de euros y D. Carlos Fernández Araoz ha percibido 29.699 opciones sobre acciones por un valor de 700.000 euros.

Ninguna de las filiales de GAM abonó cantidad alguna en concepto de retribución a los administradores durante los ejercicios 2006, 2007, 2008 y 2009.

15.1.2 Remuneraciones pagadas a los altos directivos relacionados en el apartado 14.1.3

Concepto (1) (en miles de euros)	2009	2008	2007	2006
Sueldos y salarios satisfechos por GAM				
Retribución fija				
Dineraria	435	648	458	373
En especie	33	28,92	19,611	20,796
Retribución variable	-	86	130	109
Opciones sobre acciones	81	97	88	39
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del Grupo				
Retribución fija	-	-	-	-
Retribución variable	-	-	-	-
TOTAL	549	859,92	695,611	541,796

(1) Excluye las remuneraciones correspondientes al consejero delegado y a los demás consejeros ejecutivos.

D^a. Elsa Bermúdez, D. Orencio Muñoz, D. Antonio Trelles. D^a Covadonga Coto han percibido 12.121 opciones sobre acciones así como D. Mario Hernández que ha recibido 5.038 opciones sobre acciones, por un valor total conjunto de 500.000 euros.

En relación con la política retributiva de los directivos que se detalla en el cuadro anterior, destacamos lo siguiente:

- (1) Los contratos de los altos directivos contemplan una retribución variable en función del cumplimiento de determinados objetivos previamente fijados. Dicha remuneración supone entre el 30% y el 50% del total de la remuneración pagada a los altos directivos.

- (2) Ninguno de los contratos con los altos directivos contempla cláusulas de blindaje ni indemnizaciones superiores a las legalmente previstas. Algunos de los contratos con los altos directivos, incluyen una cláusula remunerada de no competencia post-contractual que recoge la obligación del directivo de abstenerse de realizar actividades de cualquier tipo que puedan resultar concurrentes, complementarias o sustitutivas de las actividades de GAM, durante un plazo de uno (1) o dos (2) años según los casos, desde la extinción del contrato con la Sociedad. La Sociedad abona a los directivos diferentes cantidades en concepto de compensación por el cumplimiento del pacto de no competencia post-contractual. Dichas cantidades se abonan, de forma prorrateada y coincidiendo con el abono mensual del salario, durante el periodo de vigencia del contrato laboral. GAM ha abonado en 2008 la cantidad de 20.000 euros en concepto de compensación por la obligación de no competencia post-contractual y hasta 30 de septiembre de 2009, la cantidad de 15.000 euros (cantidad incluida en el concepto de sueldos y salarios reflejado en el cuadro anterior de las remuneraciones pagadas a altos directivos).
- (3) Los altos directivos perciben también remuneración en especie consistente en el uso y disfrute de un vehículo cedido a cada uno de ellos por GAM, quién corre con todos los gastos asociados a dicho uso, así como en la cobertura de los seguros de vida y seguro médico que se desglosan en el apartado 15.2. siguiente.
- (4) Las cantidades incluidas en el cuadro anterior son pagadas por la matriz y no se ha abonado cantidad alguna por parte de las filiales de GAM.

La Sociedad aprobó, mediante acuerdo de la Junta General de Accionistas celebrada el 19 de mayo de 2006, un sistema de retribución para directivos y ejecutivos del Grupo GAM referenciado al valor de las acciones de la Sociedad GAM (en adelante el “Plan de Opciones sobre Acciones”), que incluye a otros empleados del Grupo. Dicho Plan de Opciones sobre Acciones se articula a través de la entrega gratuita de opciones intransmisibles para la compra de acciones de GAM a un precio determinado, condicionado a la permanencia en el Grupo hasta la fecha del ejercicio de las opciones.

El resto de características básicas del Plan de Opciones sobre Acciones son las siguientes según fueron aprobadas por el Consejo de Administración de fecha 19 de mayo de 2006:

- a) **Destinatarios:** son beneficiarios los directivos y ejecutivos del Grupo GAM, considerándose como tales, a estos efectos, el Consejero Delegado de la Sociedad, los directores de las áreas funcionales (recursos humanos, finanzas, etc.), los delegados de las divisiones territoriales, y futuros directivos que puedan contratarse por el Grupo GAM.

Los beneficiarios quedan incluidos en cuatro niveles o grupos, según los criterios que han sido diseñados por el Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 19 de mayo de 2006, en función de su nivel jerárquico, del volumen de negocio de la delegación a la que pertenecen y de otros criterios, previéndose la entrega de opciones por un número determinado de acciones según el grupo en el que se incluyan.

- b) **Número de acciones:** el número máximo de acciones que podrá optar a comprar cada beneficiario resultará de dividir un montante individual en euros que variará en función del grupo al que se asigne el beneficiario, entre el precio de la Oferta previa a la admisión a negociación (8,25 euros).

Así, al Consejero Delegado de GAM, como único integrante del primer grupo, se le otorgan opciones de compra de un número de acciones cuyo valor conjunto, según el precio de la Oferta previa a la admisión a negociación, de 8,25 euros, sea de 1.000.000 euros.

Respecto de los integrantes de los tres grupos restantes de directivos y empleados, se otorgan a cada beneficiario opciones de compra de un número de acciones cuyo valor conjunto sea de 100.000, 50.000 y 13.000 euros, respectivamente.

El valor económico del plan, inicialmente fijado en 2.600.000 euros se ha ampliado, mediante acuerdo del Consejo de Administración de fecha 13 de diciembre de 2006, en un valor adicional total de 600.000 euros, como consecuencia de la incorporación a GAM de nuevos directivos que fueron incluidos como partícipes del Plan. Este límite total del Plan no ha sufrido modificaciones. Así han quedado cubiertos todos los nuevos empleados que, en su caso, la Sociedad ha incluido como beneficiarios del Plan, y a su vez ha liberado los importes de aquellos empleados que han causado baja de conformidad con las condiciones del Plan.

- c) **Fecha de concesión:** la que se notifique al partícipe mediante carta, en la que se incluirá, asimismo, el número de opciones concedidas y el precio y condiciones de ejercicio de las mismas.
- d) **Duración del plan y plazos:** el Plan de Opciones sobre Acciones tendrá una duración total de seis años desde la fecha de concesión. Dentro de ese plazo total, habrá un primer periodo de maduración de las opciones o exclusión de ejercicio (*vesting period*) de tres años. Transcurrido ese primer periodo, se abrirá el periodo de ejercicio (*exercise period*), de otros tres años.
- e) **Precio de ejercicio:** el precio al que las opciones pueden ejercitarse es de 8,25 euros,

para los primeros participantes del plan. Para los partícipes futuros, se tomará como precio el de la cotización de las acciones de GAM en Bolsa en el momento de su incorporación al Plan.

- f) **Acciones objeto de las opciones:** en virtud del Plan, los partícipes reciben, con carácter irrevocable y gratuito, opciones para la adquisición al precio de ejercicio de acciones ordinarias de la Sociedad. A cada opción le corresponde una acción ordinaria de GAM admitida a negociación en Bolsa. La Sociedad no tiene ningún instrumento de cobertura del Plan.

El gasto devengado en concepto de Plan de Opciones sobre Acciones asignadas a los altos directivos ha ascendido a 81 miles de euros en 2009, 97 miles de euros en 2008, 88 miles de euros en 2007 y 39 miles de euros en 2006.

Las cantidades totales devengadas en concepto de gastos por el plan de opciones sobre acciones para directivos y ejecutivos de GAM (que incluye a los altos directivos y a otros empleados de la Sociedad) han ascendido a 325, 550, 421 y 225 miles de euros en los ejercicios 2009, 2008, 2007 y 2006 respectivamente. Hasta el momento no se ha ejercitado ninguna de las opciones. En caso de que se ejercitaran todas las opciones que se han entregado hasta la fecha el número de acciones resultante sería de 300.936, que representarían un 0,98% del capital social de la Sociedad.

Si bien el plan sigue abierto, en tanto que no ha agotado su valor máximo, en 2009 no se han incorporado nuevos partícipes. A 30 de septiembre de 2009 la Sociedad ha contabilizado por este concepto un gasto que ascendió a 285 miles de euros.

A continuación se presentan los volúmenes de opciones sobre acciones así como los precios de ejercicio del plan de opciones en 2009, 2008, 2007 y 2006.

	Miles de Euros			
	Nº de opciones	Precio ejercicio	Fecha concesión	Fecha inicio ejercicio
Saldo al 31 de diciembre de 2006	322.909	8,25	13/06/2006	13/06/2009
Concedidas durante el ejercicio	29.699	23,57	18/12/2007	18/12/2010
Saldo al 31 de diciembre de 2007	352.608	-		
Concedidas durante el ejercicio	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2008	352.608	-	-	-
Concedidas durante el ejercicio	13.903	10,79(1)	01/01/2009	01/01/2012
Salidas del plan	(65.575)			
Saldo al 31 de diciembre de 2009	300.936			

(1) Esta cifra es una media ponderada.

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

GAM suscribió un seguro de vida con la compañía aseguradora Allianz Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., en favor de D. Pedro Luis Fernández Pérez y determinados altos directivos de la Sociedad. Los riesgos cubiertos por dicha póliza son los de fallecimiento o incapacidad permanente total de cualquiera de los asegurados, contemplándose una indemnización de 300.000 euros en caso de fallecimiento y de 120.000 euros en caso de incapacidad permanente total y absoluta. Esta póliza no ha sido renovada para el ejercicio 2009.

Asimismo, la Sociedad tenía contratado un seguro médico con la compañía aseguradora ING Nationale Nederlanden en favor de D. Pedro Luis Fernández Pérez y algunos altos directivos de la Sociedad. La póliza cubre la asistencia sanitaria en medicina general y especializada y la hospitalización del asegurado y su familia tanto en los países miembros de la Unión Europea como en los Estados Unidos con un capital máximo anual por asegurado de 1.000.000 de euros. Esta póliza no ha sido renovada para el ejercicio 2009.

Las cantidades abonadas en concepto de primas por el seguro de vida suscrito por GAM ascendieron a:

Cifras en euros	2008	2007	2006
Consejeros	1.518	673	804
Altos directivos	7.051	4.557	4.641
Total	8.569	5.230	5.445

En lo que respecta al seguro médico, se abonaron:

Cifras en euros	2008	2007	2006
Consejeros	6.020	2.680	2.946
Altos directivos	17.207	10.362	10.839
Total	23.227	13.042	13.785

Por otro lado, ninguna de las compañías del Grupo GAM abona cantidad alguna en concepto de pensión, jubilación o similares a favor de los miembros del Consejo de Administración o de los altos directivos de la Sociedad.

No han existido otras remuneraciones a favor de los miembros del Consejo de Administración y altos directivos durante los ejercicios 2006, 2007, 2008 y 2009, distintas de las que se mencionan en este apartado y en el apartado 14 anterior.

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

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha de nombramiento / reelección	Fecha de expiración del mandato
D. Pedro Luis Fernández Pérez ⁽¹⁾	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo	Junta General de Accionistas de 28 de julio de 2007	28 de julio de 2011
D. Carlos Fernández Araoz	Consejero	Ejecutivo ⁽²⁾	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006	19 de mayo de 2010
Asturiana de Administración Valores Mobiliarios, S.L., representada por D. Jesús Ruano Mochales	Consejero	Dominical ⁽³⁾	Junta General de Accionistas de 28 de julio de 2007	28 de junio de 2011
QMC Directorships, S.L., representada por D. Jacobo Llanza Figueroa	Consejero	Dominical ⁽⁴⁾	Consejo de Administración de 14 de marzo de 2007	14 de marzo de 2011
D. Héctor Fabián Gómez Sainz	Consejero	Dominical ⁽⁵⁾	Junta General de Accionistas de 22 de mayo de 2007	22 de mayo de 2011
D. Jorge Morral Hospital	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006	19 de mayo de 2010
D. Carlos Puente Costales	Consejero	Independiente	Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006	19 de mayo de 2010
D ^a . Alicia Vivanco González	Consejero	Dominical ⁽⁶⁾	Junta General de Accionistas de 20 de septiembre de 2006	20 de septiembre de 2010
D. Gonzalo Hinojosa Poch	Consejero	Dominical ⁽⁷⁾	Junta General de Accionistas de 20 de septiembre de 2006	20 de septiembre de 2010
D. Lorenzo Martínez Márquez	Consejero	Externo ⁽⁸⁾	Junta General de Accionistas de 20 de septiembre de 2006	31 de julio de 2010
Metotec, S.L., representada por D. Ramón Marsal Minguella	Consejero	Ejecutivo ⁽⁹⁾	Junta General de Accionistas de 25 de julio de 2007	25 de julio de 2011

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha de nombramiento / reelección	Fecha de expiración del mandato
Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra, representada por D. Eduardo López Milagro.	Consejero	Dominical ⁽¹⁰⁾	Junta General de Accionistas de 22 de mayo de 2009	22 de mayo de 2013
D. Ángel López Corona	Consejero	Dominical ⁽¹¹⁾	Consejo de Administración de 27 de mayo de 2009	Fecha próxima Junta General
Catavi, S.L., representada por Dña. Carolina Tejuca.	Consejero	Dominical ⁽¹²⁾	Junta General de Accionistas de 22 de mayo de 2009	22 de mayo de 2013

- (1) D. Pedro Luis Fernández Pérez ejerce las funciones de primer ejecutivo de la Sociedad.
- (2) Nombrado consejero independiente en la Junta General de Accionistas de 19 de mayo de 2006, en la actualidad debe entenderse que se trata de un consejero ejecutivo dado su nombramiento como Director General por el Consejo de Administración el 12 de diciembre de 2007.
- (3) Su nombramiento fue a propuesta de Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L.
- (4) Su nombramiento fue a propuesta de QMC Directorships Fund, Plc.
- (5) En su condición de accionista significativo.
- (6) Su nombramiento fue a propuesta de Bilbao Bizkaia Kutxa, Aurrezki Kutxa Eta Bahitexea (BBK).
- (7) Su nombramiento fue a propuesta de Gondaral Tres, S.L.
- (8) D. Lorenzo Martínez Márquez ha sido representante persona física de Inversiones en Alquiler de Maquinaria II, S.R.L, entidad que desempeñó el cargo de consejero dominical y ostentó una participación en el capital de la Sociedad hasta el 23 de enero de 2007.
- (9) De conformidad con la definición del Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo, serán ejecutivos aquellos consejeros que desempeñen funciones de alta dirección en la Sociedad o en su grupo. En este caso, los administradores solidarios de Metotec, S.L., D. Ramón Marsal Minguella (quien además ostenta el cargo de representante persona física) y D. José M^a Marsal Minguella tienen contratos de alta dirección en Vilatel, S.L. No obstante, dada la condición de accionista significativo de Metotec, S.L., su consideración como ejecutivo resulta exclusivamente a los efectos de dicho Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo.
- (10) En su condición de accionista significativo.
- (11) Su nombramiento fue a propuesta de Caixa de Ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra y aprobado por cooptación.
- (12) En su condición de accionista significativo.

16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos de administración, 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

Se acordó un blindaje para el Director General para los 2 primeros años de desempeño de su cargo (durante el primer año recibiría una indemnización de 450.000 euros y durante el segundo percibirá la retribución fija pendiente de recibir en el ejercicio, más

el variable devengado en el año anterior). Dicho blindaje terminó en diciembre de 2009. Aparte de lo anterior no existen contratos con los miembros del Consejo de Administración de GAM o de cualquiera de sus filiales, ni con los directivos, en los que se prevean beneficios para las citadas personas a su terminación.

16.3 Información sobre el comité de auditoría y el comité de nombramiento y retribuciones del Emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno

Comisión de Auditoría y Control

La Comisión de Auditoría y Control está contemplada tanto en el artículo 28 de los Estatutos Sociales como en el artículo 33 del Reglamento del Consejo de Administración y se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 19 de mayo de 2006.

La Comisión de Auditoría y Control estará integrada por un mínimo de tres consejeros nombrados por el Consejo de Administración quienes tendrán la capacidad, experiencia y dedicación necesarias para desempeñar sus funciones. Todos los miembros de la Comisión serán consejeros externos o no ejecutivos. De entre sus miembros se elegirá al Presidente, quien habrá de ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido transcurrido un año desde su cese.

La composición de la Comisión de Auditoría y Control, a la fecha del presente Documento de Registro, es la siguiente:

Miembro de la Comisión de Auditoría y Control	Cargo:	Carácter:
D. Carlos Puente	Presidente	Independiente
D. Lorenzo Martínez	Vocal	Externo
Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra, S.A., representada por D. Eduardo López Milagro	Vocal	Dominical
Asturiana de Valores Mobiliarios, S.A., representada D. Jesús Ruano Mochales	Vocal	Dominical

El presidente de la Comisión de Auditoría y Control es D. Carlos Puente Costales. D^a. Covadonga Coto González-Irún desempeña las funciones de Secretario de la Comisión de Auditoría y Control. En 2006 la Comisión de Auditoría y Control se reunió 3 veces, en 2007 4 veces, en 2008 4 veces y en 2009 otras 4 veces.

Sin perjuicio de las competencias atribuidas a la Comisión de Auditoría y Control, tal y como se establece en el artículo 33 del Reglamento del Consejo de Administración de la

Sociedad, la Comisión desempeña, entre otras las siguientes funciones:

- a) En relación con los sistemas de información y control interno: (i) supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera relativa a la Sociedad y, en su caso, al grupo, revisando el cumplimiento de los requisitos normativos y la correcta aplicación de los criterios contables; (ii) revisar periódicamente los sistemas internos de control y gestión de riesgos, para que los principales riesgos se identifiquen, gestionen y den a conocer adecuadamente; (iii) velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna; (iv) proponer la selección, nombramiento, reelección y cese del responsable del servicio de auditoría interna y el presupuesto de ese servicio; (v) recibir información periódica sobre sus actividades; (vi) verificar que la alta dirección tiene en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus informes; y (vii) establecer y supervisar un mecanismo que permita a los empleados comunicar, de forma anónima o confidencial, las irregularidades que adviertan en el seno de la empresa.
- b) En relación con el auditor externo: (i) elevar al Consejo las propuestas de selección, nombramiento, reelección y sustitución del auditor externo, así como las condiciones de su contratación, (ii) recibir regularmente del auditor externo información sobre el plan de auditoría y los resultados de su ejecución, y verificar que la alta dirección tiene en cuenta sus recomendaciones, (iii) asegurar la independencia del auditor externo.
- c) Supervisar el cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de gobierno corporativo.

Comisión de Nombramientos y Retribuciones

El artículo 29 de los Estatutos Sociales se refiere a la posibilidad de que el Consejo de Administración de GAM cree una Comisión de Nombramientos y Retribuciones. En este mismo sentido se pronuncia el artículo 32 del Reglamento del Consejo de Administración. Esta Comisión se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 19 de mayo de 2006.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará integrada por un mínimo de 3 consejeros. Se procurará que los consejeros independientes sean mayoría y que su Presidente sea también un consejero independiente. No obstante, la actual composición de la Comisión tiene una mayoría de consejeros dominicales y su Presidente es también un consejero dominical por lo que actualmente la Sociedad no cumple con esta

recomendación, si bien está analizando las diversas alternativas para cambiar la composición de la Comisión de Nombramientos, con el fin de adecuarla a la misma.

La composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, a la fecha del presente Documento de Registro, es la siguiente:

Miembro de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Cargo:	Carácter:
D ^a Alicia Vivanco	Presidente	Dominical
D. Gonzalo Hinojosa	Vocal	Dominical
D. Jorge Morral Hospital	Vocal	Independiente

El presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones es D^a. Alicia Vivanco Gonzalez. En 2006 esta Comisión se reunió 1 vez, en 2007 se reunió 5 veces, en 2008 2 veces y en 2009 se reunió 1 vez.

Anteriormente, el cargo fue desempeñado por D. Jose Manuel Campa quien presentó su dimisión con fecha 14 de mayo de 2009 debido a su nombramiento como Secretario de Estado de Economía con esa misma fecha. La dimisión del Sr. Campa como consejero llevó aparejada su renuncia como miembro de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Como consecuencia de su dimisión y previa propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de fecha 21 de mayo de 2009, el Consejo de Administración celebrado el 22 de mayo de 2009 nombró como nuevo vocal de la Comisión a D. Jorge Morral Hospital. Asimismo, en la Reunión de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de fecha 21 de mayo de 2009 los miembros restantes de la Comisión decidieron designar a D^a. Alicia Vivanco como nuevo Presidente de la Comisión.

Sin perjuicio de las competencias atribuidas a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, tal y como se establece en el artículo 34 del Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad, la Comisión desempeña, entre otras las siguientes funciones:

- a) En relación al nombramiento de Consejeros: (i) evaluar las competencias, conocimientos y experiencia del Consejo, describir 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, de la forma que se entienda adecuada, la sucesión del Presidente y del primer ejecutivo y, en su caso, hacer propuestas al Consejo, para que dicha sucesión se produzca de forma ordenada y bien planificada, (iii) informar los nombramientos y ceses de altos directivos que el primer ejecutivo proponga al

Consejo, (iv) informar al Consejo sobre las cuestiones de diversidad de género.

- b) En relación a las retribuciones: (i) proponer al Consejo de Administración la política de retribución de los Consejeros y altos directivos, la retribución individual de los Consejeros, la aprobación de los contratos que la Sociedad suscriba con cada consejero ejecutivo y las modalidades de contratación de los altos directivos, (ii) velar por la observancia de la política retributiva establecida por la Sociedad.

El Consejo de Administración puede designar en su seno una Comisión Ejecutiva. Actualmente GAM no tiene constituida dicha comisión.

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 no cumple ese régimen

El nuevo Código Unificado de recomendaciones sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas, elaborado por el Grupo Especial de Trabajo sobre buen gobierno de la CNMV fue aprobado el 22 de mayo de 2006. GAM cumple la mayoría de las directrices incluidas en el Código Unificado relativas al régimen de gobierno corporativo, si bien no cumple las siguientes:

Recomendación 13, según la cual el número de consejeros independientes debería representar al menos un tercio del total de consejeros. GAM cuenta con un total de dos consejeros independientes de un total de catorce.

Recomendación 15, en virtud de la cual, cuando sea escaso o nulo el número de consejeras, el Consejo debe explicar los motivos y las iniciativas adoptadas para corregir tal situación. En relación con la diversidad de género en el seno del Consejo de Administración, en la actualidad hay dos consejeras, por lo que el cumplimiento de esta recomendación es parcial. GAM vela para que durante los procesos de búsqueda de Consejeros, no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de mujeres. Además, la Sociedad ha buscado incluir entre los potenciales candidatos mujeres que reúnan el perfil profesional deseado.

Recomendación 17, por la cual, cuando el Presidente del Consejo de Administración sea también el primer ejecutivo de la Sociedad, se facultará 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 dirigir la evaluación por el Consejo de su Presidente. A este

respecto, los estatutos sociales de GAM no prevén literalmente que uno de los consejeros independientes pueda solicitar la convocatoria de consejo, pero el artículo 25 de los mismos establece que la cuarta parte de los consejeros tiene facultad de convocarlo.

Recomendación 26 relativa a la exigencia por parte de la Sociedad a los consejeros de que dediquen a su función el tiempo y esfuerzo para desempeñarla con eficacia y, en particular, al establecimiento de reglas sobre el número de consejos del que puedan formar parte los mismos. GAM no establece ningún tipo de límite al número de consejos a los que sus consejeros puedan pertenecer.

Recomendación 28 por la cual las sociedades deben hacer pública en su web cierta información acerca de sus consejeros. En la página web de GAM está disponible la mayoría de la información requerida, si bien no incluye el perfil profesional y biográfico de los miembros, ni si los consejeros pertenecen a otros Consejos de Administración de sociedades no cotizadas.

Recomendación 41 indica que la retribución individual de los Consejeros durante el ejercicio debe detallarse en la Memoria incluyendo un desglose individualizado de la remuneración de cada Consejero y de las eventuales entregas a consejeros de acciones, opciones sobre acciones o cualquier otro instrumento referenciado al valor de la acción. En las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2009 no se prevé incluir dicho desglose individualizado.

Recomendación 47, que establece que las sociedades cotizadas deben disponer de una función de auditoría interna que vele por el buen funcionamiento de los sistemas de información y control interno. Aun cuando formalmente no está constituido el mencionado departamento, la Sociedad está gestionando la creación del mismo. Además, en la actualidad existe un equipo de tres personas que bajo la supervisión del Director de Administración tienen su principal responsabilidad en el control de gestión y en la correcta aplicación de sus procedimientos operativos.

Por último, Recomendación 54, que señala que la mayoría de miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones deberían ser consejeros independientes. En el caso de GAM, la mayoría (2/3) de los miembros de esta comisión está compuesta por consejeros dominicales y sólo uno de sus miembros es independiente.

17 EMPLEADOS

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

17.1.1 Personal laboral

El número medio de personas empleadas en el conjunto de sociedades integrantes del Grupo GAM en el curso de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2006, 2007, 2008, y a 30 de septiembre de 2009, por categoría ha sido el siguiente:

CATEGORÍA	30/09/2009	2008	2007	2006
Dirección	38	28	41	31
Administración	336	485	350	223
Comercial	463	414	222	124
Tráfico/ Transporte	554	656	551	413
Taller	960	1158	727	413
Total	2.351	2.741	1.891	1.204

(1) El número medio de empleados no incluye a los consejeros de la Sociedad.

El descenso del personal laboral en 2009 es debido al descenso generalizado de la actividad durante este ejercicio, que ha motivado la realización de una reducción de plantilla, conforme se detalla más adelante.

Descripción de las funciones de cada una de las categorías:

- (1) En el apartado Dirección se encuentran incluidos tanto los altos directivos de GAM como el personal dedicado a la gestión de las áreas funcionales de los departamentos de GAM y a la gestión de las delegaciones de cabecera y especialistas.
- (2) En la categoría de Administración se encuentran encuadradas las personas que realizan labores relacionadas con la contabilidad, facturación, compras, cobros, informática, recursos humanos y similares.
- (3) El concepto de Comercial integra al equipo de ventas de GAM y las personas que realizan las labores administrativas de apoyo comercial.
- (4) En el epígrafe de Tráfico y Transporte se integran las personas que hacen las tareas relacionadas con la entrega y recogida de las máquinas (albaranes, recepción de llamadas, etc.), la gestión logística y los conductores de los vehículos utilizados para la entrega y recogida de máquinas. También se integran en este

grupo los operarios de maquinaria que se alquila con conductor (grúas autopropulsadas, excavadoras, bombas de hormigón, camiones grúa, etc.), los operarios dedicados al montaje y desmontaje de andamios y los conductores de camión que realizan transportes para nuestros clientes.

- (5) Finalmente, el equipo de Taller incluye el personal que realiza labores de mantenimiento preventivo y correctivo de la maquinaria (mecánicos, electricistas, electromecánicos, chapistas, pintores y peones) y personal de gestión y administración de talleres y almacenes.

A continuación se incluye la distribución geográfica de los empleados de GAM:

Área geográfica	30 de septiembre de 2009	31 de diciembre de 2008
Noroeste	491	584
País Vasco	210	242
Centro	103	142
Sur	198	245
Este	733	838
Portugal	130	125
Otros segmentos	376	313
No asignados	110	84
TOTAL	2.351	2.573 (1)

- (1) La cifra total de 2.573 se corresponde con la de la plantilla real a fecha 31 de diciembre de 2008.

El número de trabajadores eventuales supone, a 31 de diciembre de 2008, el 32% del total de trabajadores del Grupo, correspondiendo esta cifra principalmente a contratos eventuales por circunstancias de la producción y a contratos de formación o prácticas. A 30 de septiembre de 2009 eran el 31%.

Respecto de la política de incorporaciones, dependiendo de las circunstancias del mercado y eventuales oscilaciones en la necesidad productiva, los trabajadores se incorporan a la Sociedad con contratos eventuales por circunstancias de la producción, o en aquellos casos en los que es posible, con contratos de formación o prácticas. Los trabajadores inician su relación laboral a través de esta modalidad, a cuya finalización, algunos se transforman en contratos indefinidos ordinarios, sin perjuicio de las contrataciones indefinidas que se realicen inicialmente por GAM. Como consecuencia del descenso de las ventas y de la rentabilidad producida en el ejercicio 2009, la Sociedad ha puesto en marcha una serie de iniciativas de reducción de costes consistentes en el aprovechamiento de sinergias a través de la fusión de bases, la centralización de servicios administrativos y la compra de consumibles.

Estas iniciativas han provocado una reducción de plantilla y unos costes en indemnizaciones de 3.484 miles de euros durante el ejercicio 2009. Estas indemnizaciones se corresponden con una reducción de plantilla de 357 empleados de la Sociedad en España. El descenso total de la plantilla en 2009 ha sido solamente de 190 personas considerando el incremento de personal como consecuencia de la actividad internacional, que ha implicado la contratación de 167 personas en dicho periodo.

Adicionalmente, y aunque aún no están previstas, podrían producirse más ajustes en función de la evolución del negocio.

17.1.2 Profesionales autónomos

A la fecha del Documento de Registro no hay profesionales autónomos que presten su servicio dentro del Grupo GAM.

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

De conformidad con la información facilitada a la Sociedad, los consejeros mencionados en el apartado 14.1 son titulares directos o indirectos de las acciones de GAM que se incluyen en tabla siguiente:

Consejero	Nº acciones directas	Nº acciones indirectas	Nº acciones que representa	Opciones sobre acciones	% capital	Nº total de derechos de voto
D. Pedro Luis Fernández Pérez (1)	24.775	3.451.246	-	121.212	11,299%	3.476.021
D. Carlos Fernández Araoz (2)	120	43.430	-	29.699	0,142%	43.550
D. Jorge Morral Hospital	6.695	-	-	-	0,022%	6.695
D. Lorenzo Martínez Márquez	19.246	-	-	-	0,063%	19.246
Catavi, S.L.	1.600.000	-	-	-	5,201%	1.600.000
D. Héctor Fabián Gómez Sainz	3.200.000	-	-	-	10,402%	3.200.000
Metotec, S.L.	2.660.478	-	-	-	8,648%	2.660.478
Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y M. Piedad de Navarra	2.842.189	-	-	-	9,239%	2.842.189
Asturiana de Administración de Valores Mobiliarios, S.L. (3)	-	-	1.538.207	-	5%	1.538.207
D. Gonzalo Hinojosa Poch (4)	-	-	1.646.000	-	5,350%	1.646.000
QMC Directorships, S.L. (5)	-	-	1.400.317	-	4,552%	1.400.317
Dña. Alicia Vivanco González (6)	-	-	1.596.000	-	5,188%	1.596.000

Consejero	Nº acciones directas	Nº acciones indirectas	Nº acciones que representa	Opciones sobre acciones	% capital	Nº total de derechos de voto
D. Angel López Corona (7)	-	-	1.540.000	-	5,006%	1.540.000
TOTAL	10.353.503	3.494.676	7.720.524	150.911	70,11%	21.568.703

- (1) El titular directo de la participación es Gloval Procesos Corporación 2000, S.A., Gloval Procesos Bolsa, Sicav, Gloval Procesos, S.A. y Uno de Febrero, S.L.
- (2) Los titulares directos de las participaciones son familiares.
- (3) El titular directo de la participación es Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L.
- (4) El titular directo de la participación es Gondaral Tres, S.L.
- (5) El titular directo de la participación es QMC Directorships Fund, plc.
- (6) El titular directo de la participación es Bilbao Bizkaia Kutxa, Aurrezki Kutxa Eta Bahitexea.
- (7) El titular directo de la participación es Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra.

Los altos directivos mencionados en el apartado 14.1.3 son titulares directos de las acciones de GAM que se incluyen en tabla siguiente, no teniendo acciones representadas ni indirectas:

Accionista	Nº acciones directas	Opciones sobre acciones	% capital	Nº total de derechos de voto
D. Antonio Trelles	45.255	12.121	0,147%	45.255
D ^a . Elsa Bermúdez	50.505	12.121	0,164%	50.505
D. Orencio Muñoz	36.521	12.121	0,119%	36.521
D ^a . Covadonga Coto	10.726	12.121	0,035%	10.726
D. Mario Hernandez	1.100	5.038	-	1.100
TOTAL	144.107	53.522	0,47%	144.107

En caso de que los accionistas incluidos en las tablas anteriores ejerciten las opciones sobre acciones de las que son beneficiarios aumentarían en consecuencia su participación respecto a la incluida en la presente tabla.

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

Con carácter adicional al Plan de Opciones sobre Acciones descrito en el apartado 15.1 anterior, el 19 de mayo de 2006 el Consejo de Administración de GAM aprobó un programa de incentivos para todos los empleados consistente en la entrega gratuita de acciones y la compra de acciones con descuento. Ambos programas se llevaron a cabo en los dos (2) meses posteriores a la fecha de admisión a cotización de las acciones de la Sociedad. El número de acciones con carácter gratuito entregadas a empleados fue de 6.246 acciones. El número de acciones que directivos, consejeros y empleados han adquirido, con un descuento del 20% sobre el precio de salida a bolsa (8,25 euros por acción), fue de 427.500 acciones.

A fecha de Documento de Registro no hay otros planes de participación de los empleados en el capital de la Sociedad, distintos del Plan de Opciones sobre Acciones referido en el apartado 15.1.

18 ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Accionistas principales

Los principales accionistas de la Sociedad, que no ostentan la condición de consejeros, a la fecha de este Documento de Registro, son los que se incluyen en la tabla siguiente.

Accionista	Nº acciones directas	Nº acciones indirectas	% capital	Nº total derechos de voto
Gloval Procesos Corporación 2000, S.A.	3.370.825	-	10,96%	3.370.825
Gondaral Tres, S.L.	1.646.000	-	5,35%	1.646.000
Bilbao Bizkaia Kutxa, Aurrezki Kutxa Eta Bahitexea (BBK) (1)	-	1.596.000	5,19%	1.596.000
Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova)	1.540.000	-	5,01%	1.540.000
Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L.	1.538.207	-	5,00%	1.538.207
QMC Development Capital Fund PLC	1.400.317	-	4,55%	1.400.317
Capital flotante	8.207.484	-	26,68%	8.207.484
Consejeros y directivos	10.497.610	123.851 (2)	34,52%	10.621.191
Autocartera	844.097	-	2,74%	-
TOTAL	29.044.540	1.719.581	100%	29.920.024

(1) Participación indirecta a través de Kartera 1, S.L.

(2) Se corresponde con el número de acciones indirectas que ostentan los consejeros, conforme a la tabla del apartado 17.2, menos la participación que dentro de dichas acciones indirectas corresponde a Gloval Procesos Corporación 2000, S.A., al encontrarse recogida en este cuadro como accionista significativo.

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

Todas las acciones en que se divide el capital social de GAM gozan de los mismos derechos políticos y no existen por tanto, derechos de voto distintos.

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

El Emisor no tiene conocimiento de que GAM sea directa o indirectamente propiedad o esté bajo control de ninguna persona o entidad.

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

GAM no tiene constancia de la existencia de ningún tipo de acuerdo que pudiera dar lugar a un cambio de control de la Sociedad. Tampoco le han sido comunicados a la Sociedad pactos parasociales entre los accionistas de la Sociedad a fecha actual.

19 OPERACIONES VINCULADAS

Se detallan a continuación las operaciones realizadas por GAM con partes vinculadas durante los ejercicios 2006, 2007, 2008 y en su caso, 2009, (según se definen las mismas en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las Operaciones Vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en los mercados secundarios oficiales), de las que deben informar, según la citada Orden las sociedades emisoras. Las operaciones detalladas han sido realizadas en condiciones de mercado:

- Caja de Ahorros de Asturias concedió a la Sociedad en fecha 27 de junio y 29 de diciembre de 2003, dos préstamos por importe de 5 millones de euros cada uno de ellos, destinados a la financiación de las adquisiciones llevadas a cabo por la Sociedad a lo largo del ejercicio 2003 y que han sido descritas en el apartado 5.1.5 anterior. A fecha de Documento de Registro, estos préstamos se encuentran vencidos habiendo sido amortizados totalmente en 2009.

Los términos principales de ambos préstamos eran los siguientes: (i) duración de 6 años, a contar desde la fecha de formalización; (ii) período de carencia de un año, en el que no se abone principal y un período de amortización de 5 años, en el que se devolverá el importe prestado mediante el pago de diez cuotas semestrales comprensivas de capital e intereses; (iii) el tipo de interés exigible durante el período de amortización es variable, y será el resultante de añadir al EURIBOR un incremento de 0,90 puntos y de 1,1 puntos, respectivamente. Ambos contratos incluían un compromiso según el cual la proporción máxima existente de deuda sobre fondos propios debe de ser 70/30 (2,3 veces).

- Con el objeto de financiar la adquisición de las sociedades Vilatel, S.L. y Comercial Marsal, S.L., con fecha 7 de junio de 2007, GAM suscribió cuatro contratos bilaterales de financiación a largo plazo con las entidades Caja de Ahorros de Asturias, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra, Caja de Ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra y el Banco Bilbao Bizkaia Kutxa, cada uno de ellos por un importe de 27.950.000 euros, con una duración de 6 años y en idénticos términos y condiciones entre sí, que se detallan en la tabla incluida a continuación.
- En el marco de la integración dentro del Grupo GAM de las filiales Vilatel, S.L. y Comercial Marsal, S.A. se acordó con los vendedores, D. Ramón Marsal Minguella y José M^a Marsal Minguella, que GAM suscribiría determinados contratos de arrendamiento para el uso de los inmuebles afectos a la actividad de Vilatel, S.L. y Comercial Marsal, S.A., con una duración de 6 años desde la fecha de su firma (7 de junio de 2007) y que tras la venta de dichas sociedades, permanecerían como propiedad de los vendedores. D. Ramón Marsal Minguella y D. José M^a Marsal Minguella son administradores solidarios y controlan la entidad Metotec, S.L., accionista significativo y consejero dominical de GAM. En conjunto, la Sociedad ha suscrito contratos de arrendamiento operativo en relación con las bases en las que operan distintas sociedades del grupo GAM por importe de 5.022 miles de euros a 31 de diciembre de 2008 (2.132 miles de euros en el ejercicio 2007). El importe correspondiente a este concepto a 30 de septiembre de 2009 asciende a 3.566 miles de euros. Dichos importes representan el 39,47%, 44,35% y 32,03% de la cifra total de arrendamientos y cánones a 30 de septiembre de 2009, 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007, respectivamente. Estos arrendamientos en el conjunto de la adquisición de Comercial Marsal, S.A. y Vilatel, S.L., fueron puestos en conocimiento, del Consejo de Administración de la Sociedad, si bien con anterioridad a la adquisición no existía vinculación alguna entre GAM y los arrendadores. La Sociedad considera que los precios de los arrendamientos son precios de mercado.
- D. Lorenzo Martínez Márquez, a través de la entidad Cóndor Procesos, S.L. por él controlada, tenía suscrito con la Sociedad desde el ejercicio 2007 un contrato de asesoramiento mercantil para la adquisición de nuevas sociedades así como la ejecución de oportunidades de negocio y desarrollo corporativo de GAM. Dicho contrato fue extinguido el pasado 1 de marzo de 2009 sin que haya cantidades devengadas y pendientes de abono en el ejercicio 2009. D. Lorenzo Martínez Márquez facturó en virtud de los servicios de asesoramiento a GAM en los procesos de adquisición de las compañías Vilatel, S.L., Comercial Marsal, S.A.,

Viasolo-Aluguer de Máquinas, S.A. y Guimerá, S.A. un importe total de 676 miles de euros, desglosados en 436 miles de euros en el ejercicio 2007, 214 miles de euros en 2008 y 26 miles de euros en 2009 hasta la extinción del referido contrato. La suscripción del contrato con la entidad Cóndor Procesos Corporación, S.L. fue autorizada por el Consejo de Administración de la Sociedad con el pronunciamiento favorable de la Comisión de Auditoría y Control.

- Caja de Ahorros de Asturias, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra y Banco Bilbao Bizkaia Kutxa actúan como entidades financiadoras en diversos contratos de leasing de maquinaria suscritos por GAM. Se trata de líneas de financiación por leasing con un saldo dispuesto de 15.308, 7.037 y 17.749 miles de euros a 30 de septiembre de 2009. Se utiliza para la formalización de contratos de leasing a un período de 5 años con unas condiciones financieras consistentes en una comisión de apertura del 0,2% y un tipo de interés EURIBOR a 3, 6 o 12 meses, dependiendo de cada caja más un diferencial del 0,65%, conforme se detalla en la tabla expuesta a continuación.

Se incluye a continuación el detalle de la deuda con entidades vinculadas, correspondiente a los ejercicios 2006, 2007, 2008 y a 30 de septiembre de 2009:

Cifras en miles de euros	30 de septiembre de 2009				2008				2007				2006	
	BBK	Cajastur	Caixanova	Caja Navarra	BBK	Cajastur	Caixanova	Caja Navarra	BBK	Cajastur	Caixanova	Caja Navarra	Cajastur	BBK
Deuda por Leasing (1)	17.749	15.308	-	7.037	17.255	18.818	-	8.657	16.349	18.835	-	5.522	9.353	5.433
Deuda por Préstamo Refinanciación (2)	1.143	2.625	-	626	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda por Préstamos adquisición Vilatel (3)	13.868	13.868	13.868	13.868	13.868	13.868	13.868	13.868	16.950	16.950	16.950	16.950	-	-
Deuda por Préstamos Hipotecarios (4)	-	397	-	-	-	582	-	-	-	751	-	-	-	-
Deudas por préstamos adquisición (5)	-	490	-	-	-	1.479	-	-	-	3.458	-	-	5.437	-
Deudas por otros Préstamos (6)	-	2.475	-	-	-	1.097	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda por Pólizas de Crédito (7)	933	2.642	964	958	877	1.603	978	925	(20) (9)	77	-	2	443	-
Deuda Por descuento Comercial (8)	-	3.233	-	-	-	187	-	-	17	832	-	-	6.448	676
Total	33.693	41.038	14.832	22.489	32.000	37.634	14.846	23.450	33.296	40.903	16.950	22.474	21.681	6.109

(1) Las deudas por leasing se corresponden con operaciones de arrendamiento financiero firmadas a un plazo medio de 5 años, similar al resto de entidades financieras. El coste financiero es variable con un diferencial medio sobre Euribor de 0,65%, también similar al del resto de entidades financiadoras. No existen garantías más allá de los propios bienes financiados.

(2) Las deudas por préstamo de refinanciación se corresponden con las operaciones firmadas en julio de 2009 al objeto de refinanciar los contratos de leasing, las condiciones de plazo y coste están especificadas en el punto 10.1 (Coste Euribor + 2,5% con suelo del 3,5% y amortización en el periodo 2011-2015). No existen garantías más allá de los bienes financiados por leasing.

(3) Las deudas por préstamos de adquisición se corresponden con cuatro préstamos iguales concedidos por cada una de las entidades vinculadas, para financiar la adquisición de parte de la compra de las sociedades Vilatel, S.L. y Comercial Marsal, S.A. en junio de 2007. Dichos préstamos fueron objeto de novación en el marco de la refinanciación, con lo cual su vencimiento y condiciones económicas actuales están reflejados en el punto 10.1. anterior (antes de dicha refinanciación, hasta julio 2009 devengaron un interés anual de Euribor + 1,25%, y a partir de esa fecha Euribor + 2,5% con un suelo del 3,5%). Se amortizan anualmente y su vencimiento es 2015. Estos préstamos tienen como garantía las acciones y participaciones de las sociedades adquiridas.

(4) Se trata de un préstamo para la adquisición de la base operativa de Tenerife. Su vencimiento final es 2012 y tiene un coste financiero de Euribor + 0,6%. Este préstamo está garantizado por el inmueble que se financia.

(5) Son préstamos concedidos en 2003 para financiar parte de las compras de sociedades realizadas. Se han amortizado totalmente en 2009, y han devengado un coste financiero de Euribor + 1%.

(6) Son diversos préstamos que tienen por objeto financiar la expansión internacional. Su vencimiento medio es 5 años y devengan un interés de Euribor + 2%. No existen garantías más allá de las personales de GAM.

(7) Las pólizas de crédito han sido renovadas hasta 2012 como consecuencia de los acuerdos de refinanciación, anteriormente tenían vencimiento anual. Su coste financiero a partir de julio de 2009 es Euribor + 2% (anteriormente tenían un coste medio de Euribor + 0,75%). No tienen garantías más allá de las personales de GAM.

(8) Las líneas de descuento comercial han sido también renovadas hasta 2012 con motivo de la refinanciación. Sin embargo el coste financiero no se ha fijado y se negocia en cada momento con la entidad financiera. De media se aplica Euribor + 2%. No hay garantías adicionales más allá de las personales de GAM.

(9) Saldo a favor de la Sociedad.

El detalle de límites y saldos dispuestos de las líneas de leasing y circulante con partes vinculadas es:

Detalle líneas de Leasing	30 de septiembre de 2009			2008			2007			2006		
	(miles euros)	Dispuesto	Disponibile	Límite	Dispuesto	Disponibile	Límite	Dispuesto	Disponibile	Límite	Dispuesto	Disponibile
Caja de Asturias	15.308	-	15.308	18.818	13.182	32.000	18.835	1.165	20.000	9.353	10.647	20.000
BBK	17.749	-	17.749	17.255	4.745	22.000	16.349	-	16.349	5.433	10.567	16.000
Caja Navarra (*)	7.037	-	7.037	8.657	1.343	10.000	5.522	-	5.522	-	-	-

Detalle Pólizas de crédito	30 de septiembre de 2009			2008			2007			2006		
	(miles euros)	Dispuesto	Disponibile	Límite	Dispuesto	Disponibile	Límite	Dispuesto	Disponibile	Límite	Dispuesto	Disponibile
Caja de Asturias	2.642	158	2.800	1.603	197	1.800	77	1.723	1.800	443	1.357	1.800
BBK	933	67	1.000	877	123	1.000	20	980	1.000	-	1.000	1.000
Caja Navarra (*)	958	42	1.000	925	75	1.000	2	998	1.000	-	-	-

Caixa Nova (*)	964	36	1.000	978	22	1.000	-	-	-	-	-	-
----------------	-----	----	-------	-----	----	-------	---	---	---	---	---	---

Detalle de Descuento Comercial (miles euros)	30 de septiembre de 2009			2008			2007			2006		
	Dispuesto	Disponible	Límite	Dispuesto	Disponible	Límite	Dispuesto	Disponible	Límite	Dispuesto	Disponible	Límite
Caja de Asturias	3.233	4.767	8.000	187	7.813	8.000	832	7.168	8.000	6.448	1.552	8.000
BBK	-	0	-	-	-	-	17	-	17	676	0	676
Caja Navarra (*)	-	3.000	3.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(*) No resultaba parte vinculada en el ejercicio 2006.

El coste financiero de la deuda con vinculadas, y su comparativa con el total de GAM en los distintos ejercicios es el que se detalla a continuación:

Cifras en miles de euros	30 de septiembre de 2009	2008	2007	2006
Coste financiero	3.657	5.073	3.345	926
% sobre coste financiero total compañía	15,77%	12,57%	14,22%	9,91%
Coste financiero medio deuda vinculadas (%)	4,33%	4,58%	4,73%	3,33%
Coste financiero medio GAM (%)	4,81%	6,02%	4,76%	3,61%

A su vez, el gasto financiero para las empresas del grupo por operaciones con sociedades vinculadas, desglosado por entidades, es:

Cifras en euros	CAJASTUR	BBK	CAIXANOVA	CAN	TOTAL
A 30 de septiembre de 2009	1.267	1.085	530	775	3.657
A 31 de diciembre de 2008	1.806	1.156	994	1.117	5.073
A 31 de diciembre de 2007	1.123	1.094	544	584	3.345
A 31 de diciembre de 2006	722	204	-	-	926

20 INFORMACIÓN FINANCIERA

20.1 Información financiera histórica

A continuación se incluyen los estados financieros auditados consolidados de GAM correspondientes a los 3 últimos ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2008, 2007 y 2006. Dichos estados financieros han sido elaborados conforme a las NIIF. Se pone de manifiesto que los estados financieros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008 han sido formulados por el Consejo de Administración de la Sociedad, de fecha 25 de febrero de 2009, y auditados por los auditores de GAM, PricewaterhouseCoopers con informe de fecha 27 de febrero de 2009. Dichos estados financieros correspondientes al ejercicio 2008 fueron aprobados por la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el pasado 22 de mayo de 2009.

Para la revisión de las normas y políticas contables aplicadas en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas y auditadas, necesarias para su correcta interpretación, así como para la revisión de los informes de auditoría de los tres últimos ejercicios cerrados pueden consultarse los estados financieros e informes de auditoría depositados en la CNMV, en el domicilio social y disponibles en la página web de la Sociedad.

20.1.1 Cuentas anuales

A continuación se presentan los balances de situación consolidados a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 preparados conforme a las NIIF, indicando las variaciones interanuales (importes en miles de euros):

	NIIF (miles de euros)				NIIF (miles de euros)		
	2008	2007	Var %		2008	2007	Var %
ACTIVO				PASIVO			
Inmovilizado material	582.258	552.873	5,31%	Capital social	30.764	30.764	-
Fondo de comercio	122.187	114.948	6,30%	Prima de emisión	90.302	90.302	-
Otros activos intangibles	1.220	746	63,54%	Acciones Propias	(10.757)	(11.433)	(5,91)%
Activos financieros	2.464	1.907	29,21%	Ganancias acumuladas	79.476	70.162	13,27%
Activos por impuestos diferidos	6.687	9.455	(29,28)%	Intereses minoritarios	-	(17)	-
Instrumentos financieros derivados	-	2.085	-				
Total Activos No Corrientes	714.816	682.014	4,81%	Total patrimonio neto	189.785	179.778	5,57%
Existencias	7.947	9.750	(18,49)%	Provisiones	135	129	4,65%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	165.230	189.053	(12,60)%	Deudas por leasing financiero	284.025	275.481	3,10%
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	17	-	-	Otras deudas financieras	89.385	86.876	2,89%
Otros activos corrientes	785	380	106,58%	Subvenciones	6.317	7.294	(13,39)%
Efectivo y equivalentes a efectivo	41.419	66.596	(37,81)%	Pasivos por impuestos diferidos	12.381	13.282	(6,78)%
				Instrumentos financieros derivados	1.430	-	-
				Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	111.476	121.852	(8,52)%
Total Activos Corrientes	215.398	265.779	(18,96)%	Total Pasivos No Corrientes	505.149	504.914	0,05%
				Deuda por leasing financiero	116.873	104.217	12,14%
				Otras deudas financieras corrientes	50.047	41.581	20,36%
				Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	65.660	113.629	(42,22)%
				Pasivo por impuesto sobre las ganancias corrientes	1.437	3.148	(54,35)%
				Otros pasivos corrientes	146	526	(72,24)%
				Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.117	-	-
				Total Pasivos Corrientes	235.280	263.101	(10,57)%
Total Activos	930.214	947.793	(1,85)%	Total Pasivos	930.214	947.793	(1,85)%

	NIIF (miles de euros)				NIIF (miles de euros)		
	2007	2006	Var %		2007	2006	Var %
ACTIVO				PASIVO			
Inmovilizado material	552.873	277.414	99,30%	Capital social	30.764	28.500	7,94%
Fondo de comercio	114.948	26.363	336,02%	Prima de emisión	90.302	48.566	85,94%
Otros activos intangibles	746	557	33,93%	Acciones Propias	(11.433)	(3.801)	200,79%
Activos financieros	1.907	1.258	51,59%	Ganancias acumuladas	70.162	40.641	72,64%
Activos por impuestos diferidos	9.455	9.840	(3,91)%	Intereses de minoritarios	(17)	-	-
Instrumentos financieros derivados	2.085	-	-				
Total Activos No Corrientes	682.014	315.432	116,22%	Total patrimonio neto	179.778	113.906	57,83%
Existencias	9.750	2.147	354,12%	Provisiones	129	592	(78,21) %
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	189.053	108.712	73,9%	Deudas por leasing financiero	275.481	124.855	120,64%
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	-	602	-	Otras deudas financieras	86.876	21.913	296,46%
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	-	11	-	Subvenciones	7.294	5.989	21,79%
Otros activos corrientes	380	134	183,58%	Pasivos por impuestos diferidos	13.282	6.856	93,73%
Tesorería	66.596	13.476	394,18%	Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	121.852	-	-
Total Activos Corrientes	265.779	125.082	112,48%	Total Pasivos No Corrientes	504.914	160.205	215,17%
				Deuda por leasing financiero	104.217	48.750	113,78%
				Otras deudas financieras corrientes	41.581	47.376	(12,23) %
				Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	113.629	69.694	63,04%
				Pasivo por impuesto sobre las ganancias corrientes	3.148	329	856,84%
				Instrumentos financieros derivados	-	166	-
				Otros pasivos corrientes	526	88	497,73%
				Total Pasivos Corrientes	263.101	166.403	58,11%
Total Activos	947.793	440.514	115,16%	Total Pasivos	947.793	440.514	115,16%

A continuación se incluye la cuenta de resultados consolidada a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008, preparada conforme a NIIF, indicando las variaciones interanuales:

	2008	2007	% var.08/07	2006	% var.07/06
Ventas	365.226	307.464	18,79%	185.597	65,66%
Otros Ingresos	6.647	5.920	12,28%	4.038	46,61%
Resultado Neto en venta de Maquinaria Usada	6.348	4.922	28,97%	1.259	290,95%
Aprovisionamientos	(46.186)	(39.707)	16,32%	(28.728)	38,22%
Gastos de Personal	(97.067)	(71.967)	34,88%	(44.488)	61,77%
Dotación Amortización	(97.603)	(79.892)	22,17%	(41.452)	92,73%
Otros Gastos	(88.459)	(70.010)	26,35%	(44.110)	58,72%
Total Gastos Explotación	(329.315)	(261.576)	25,90%	(158.778)	64,74%
Beneficio de Explotación	48.906	56.730	(13,79)%	32.116	76,64%
Ingresos Financieros	8.072	3.499	130,69%	863	305,45%
Gastos Financieros	(40.359)	(23.524)	71,57%	(9.344)	151,76%
Resultado Financiero neto	(32.287)	(20.025)	61,23%	(8.481)	136,12%
Beneficio antes Impuestos	16.619	36.705	-54,72%	23.635	55,30%
Impuesto sobre las ganancias	(3.002)	(11.707)	-74,36%	(6.324)	85,12%
Beneficio	13.617	24.998	-45,53%	17.311	44,41%

A continuación se muestra el estado de flujos de efectivo consolidado correspondiente a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2008, 2007 y 2006, elaborado bajo NIIF (importe en miles de euros):

Se realiza el estado de flujos de efectivo utilizando el método indirecto			
	2008	2007	2006
1) Flujos de efectivo por actividades operativas			
Resultado del ejercicio antes de impuestos	16.619	36.705	23.635
Ajustes:			
+ Amortizaciones	97.603	79.892	41.452
+ Otros ingresos	(6.348)	(977)	(868)
+ Otros gastos	1.315	421	374
+ Gastos financieros	40.359	23.524	9.344
- Ingresos financieros	(8.072)	(3.499)	(863)
+/- Provisiones	6	(418)	(350)
Resultado ajustado	141.482	135.648	72.724
Variación de existencias	2.077	(7.603)	(504)
Variación de deudores comerciales y otros	28.635	(78.423)	(26.725)
Variación de activos financieros a valor razonable con cambio en resultados	-	11	-
Variación otros activos circulantes	(322)	(246)	54
Variación de acreedores y otras cuentas a pagar	(49.936)	42.799	13.121
Variación de otros pasivos	(380)	438	(430)

Se realiza el estado de flujos de efectivo utilizando el método indirecto			
	2008	2007	2006
Aplicación provisiones	-	(45)	(162)
Efectivo generado por las operaciones	121.556	92.579	58.078
- Impuesto sobre beneficios pagado	(5.186)	(7.908)	(2.168)
Flujo neto de efectivo de las actividades operativas	116.370	84.671	55.910
<u>2) Flujos de efectivo por actividades de Inversión</u>			
Inversiones:			
Salidas de caja neta por inversión en maquinaria	(793)	(20.814)	(13.718)
Otras inversiones en inmovilizado material	-	(1.161)	(4.140)
Desinversión (valor neto contable)	21.001	10.700	-
Salidas de caja por adquisición de compañías	(13.969)	(147.195)	-
- Costes de transacción	(231)	-	-
+ Ingresos financieros	-	1.248	365
Flujo de Efectivo por actividades de inversión	6.008	(157.222)	(17.493)
<u>3) Flujos de efectivo por actividades de financiación</u>			
+ Ampliaciones de capital	-	-	37.797
- Gastos de ampliación de capital	-	-	(691)
- Adquisición de acciones propias	(4.343)	(7.632)	(3.801)
+ Movimientos con acciones propias y bonos convertibles	-	4.102	-
+ Emisión de obligaciones y otros valores negociables	-	125.000	-
- Costes de transacción	-	(3.148)	-
+ Leasing formalizados sobre altas del ejercicio anterior	-	25.022	7.294
+ Préstamos bancarios adquisición de compañías	14.000	75.800	-
+ Préstamos hipotecarios	-	-	630
+ Otras fuentes de financiación	4.624	56	-
+ Nuevas financiaciones proveedores de inmovilizado	-	10.773	574
+ Variación financiación circulante	27.711	13.150	(3.910)
- Repagos préstamos	(20.091)	(5.122)	(1.860)
- Repagos leasing	(115.285)	(79.949)	(44.794)
- Repagos pagos aplazados adquisición de compañías	(8.361)	(5.048)	(6.928)
- Repagos proveedores de inmovilizado	(2.001)	(3.809)	(4.877)
- Amortización anticipada bono convertible	(10.141)	-	-
- Ingresos financieros	1.696	-	-
- Gastos financieros	(35.364)	(23.524)	(9.463)
Flujo de Efectivo por actividades de financiación	(147.555)	125.671	(30.029)
Total variación flujos de efectivo	(25.177)	53.120	8.388
Efectivo y equivalentes al inicio del periodo	66.596	13.476	5.088
Efectivo y equivalentes al final del periodo	41.419	66.596	13.476
Variación	(25.177)	53.120	8.388

20.1.2 Comentarios de variaciones significativas de las principales partidas de Balance consolidado

Comentario de variaciones significativas del Balance consolidado bajo NIIF (2008-2006):

Inmovilizado material

El saldo de inmovilizado material era de 277.414 miles de euros a 31 de diciembre de 2006, 552.873 miles de euros a 31 de diciembre de 2007 y de 582.258 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. Bajo este epígrafe se recogen, por un lado los saldos de derechos sobre bienes en arrendamiento financiero relacionados con la compra de maquinaria, que en el ejercicio 2008 se incrementaron en 69.096 miles de euros, ascendiendo a 430.243 miles de euros frente a los 421.609 miles de euros en 2007. Dicho aumento corresponde a las inversiones operativas realizadas durante el ejercicio.

Fondo de comercio

El saldo de fondo de comercio era de 26.363 miles de euros a 31 de diciembre de 2006, 114.948 miles de euros a 31 de diciembre de 2007 y de 122.187 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. Dicho aumento de 95.824 miles de euros es fruto de los fondos de comercio surgidos de las adquisiciones de las sociedades Vilatel, S.L. Comercial Marsal, S.A., Viasolo y Prosec Audio, S.L. durante el ejercicio 2007 y de la sociedad Guimerá, S.A. en el ejercicio 2008. Las altas por fondo de comercio en el 2007 fueron de 88.585 miles de euros que corresponden a: (i) la adquisición de Vilatel 84.024 miles de euros, (ii) Comercial Marsal 793 miles de euros, (iii) Viasolo 3.167 miles de euros, y (iv) Prosec Audio 601 miles de euros. En el ejercicio 2008 el incremento del epígrafe de fondo de comercio por importe de 7.239 miles de euros se corresponde con la adquisición de la sociedad Guimerá. A cierre del ejercicio 2009, la Sociedad no ha tenido que deteriorar el fondo de comercio ni está previsto que tenga que hacerlo, no obstante, el cierre a 31 de diciembre de 2009 está aún pendiente de verificación por el auditor.

Activos financieros

El saldo de activos financieros era de 1.258 miles de euros a 31 de diciembre de 2006, 1.907 miles de euros a 31 de diciembre de 2007 y de 2.464 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. El epígrafe de activos financieros incluye principalmente las fianzas y depósitos que la Sociedad tiene registrados a largo plazo como consecuencia de su negocio. El incremento se debe principalmente a las fianzas por apertura de delegaciones.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

El saldo de deudores comerciales era de 108.712 miles de euros a 31 de diciembre de

2006, 189.053 miles de euros a 31 de diciembre de 2007 y de 165.230 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. Bajo este epígrafe se recogen los clientes y efectos comerciales a cobrar, netos de la provisión para insolvencias.

La variación de estos saldos atiende al incremento de la actividad en los ejercicios 2007 y 2008.

El saldo de otras cuentas a cobrar era de 1.801 miles de euros a 31 de diciembre de 2006, 6.609 miles de euros a 31 de diciembre de 2007 y de 6.158 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. Dentro de este saldo se incluyen los deudores varios, administraciones públicas, anticipos y créditos al personal.

Provisiones

El saldo de provisiones (a largo plazo) era de 592 miles de euros a 31 de diciembre de 2006, de 129 miles de euros a 31 de diciembre de 2007 y de 135 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. La principal variación es la aplicación de un importe de 418 miles de euros entre el ejercicio 2006 y 2007 fruto de la desaparición de las contingencias que dieron lugar a su contabilización antes del ejercicio 2007.

Deuda por leasing financiero

Los contratos de leasing en vigor son, en su gran mayoría, por una duración de cinco años y a un tipo de interés variable de EURIBOR + 0,5%.

A 31 de diciembre de 2008, la deuda total (incluyendo a largo plazo y a corto plazo) por leasing financiero de GAM asciende a 400.898 miles de euros, de los cuales el 70,84% era a más de doce meses y el restante 29,15% a corto plazo. El saldo total, de dicha deuda a corto y largo plazo aumentó en 21.200 miles de euros, desde los 379.698 miles de euros a 31 de diciembre de 2007 a 400.898 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. Dicho incremento se deriva de la financiación de las inversiones realizadas en los ejercicios 2007 y 2008 principalmente.

Otras deudas financieras no corrientes

Bajo este epígrafe se recogen los préstamos con entidades de crédito, otras deudas con entidades de crédito, obligaciones y otras deudas a pagar en más de doce meses. A 31 de diciembre de 2008, los saldos por estos conceptos eran de 75.291 miles de euros, 8.897 miles de euros, 2.000 miles de euros y 3.197 miles de euros respectivamente.

Los préstamos bancarios por adquisiciones de compañías en vigor son por un plazo de seis años y a un tipo de interés variable de EURIBOR más entre 0,90% y 1,1%. Los

préstamos hipotecarios entre siete y diez años y a un tipo de interés variable de Euribor + 0,75%, los *vendor loans* a un plazo de cuatro años sin carga financiera explícita, y las deudas con proveedores de inmovilizado son a cinco años y un tipo fijo del 4%.

Asimismo, se incluye como deuda financiera no corriente la deuda pendiente a largo plazo en concepto de emisión de bonos convertibles, que asciende a 111.476 miles de euros a 31 de diciembre de 2008 y a 121.852 miles de euros a 31 de diciembre de 2007. La disminución del saldo de 2007 a 2008 viene motivado por la recompra de bono que se llevó a cabo en 2008, cuyo detalle se incluye en el apartado 21.1.4 siguiente.

Subvenciones

Las subvenciones aumentaron en 1.305 miles de euros, pasando de 5.989 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 a 7.294 miles de euros a 31 de diciembre de 2007, y descendieron 977 miles de euros a 31 de diciembre de 2008, pasando a suponer 6.317 miles de euros. Las variaciones en dichos saldos se deben al efecto neto derivado, por un lado de las mayores subvenciones por inversiones en activos fijos nuevos, y por otro por el traspaso a la cuenta de resultados de la parte proporcional de la amortización de los activos a los cuales está asociada dicha subvención. Para beneficiarse de estas subvenciones la Sociedad debe mantener el inmovilizado material nuevo en balance durante un periodo mínimo de cinco años.

Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar

El saldo de acreedores comerciales aumentó 12.930 miles de euros en 2007, pasando de 29.390 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 a 42.320 miles de euros a 31 de diciembre de 2007, mientras que en 2008 disminuyó 10.584 miles de euros pasando a 31.736 miles de euros. Las variaciones se corresponden con las fluctuaciones de los gastos por aprovisionamientos y servicios exteriores realizados durante dichos ejercicios.

El epígrafe de otras cuentas a pagar, incluye remuneraciones pendientes de pago, deudas con la administración pública y la seguridad social y deudas con proveedores de inmovilizado. La deuda con proveedores de inmovilizado por maquinaria en carencia de pago a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 era de 25.022 miles de euros, 52.905 miles de euros y de 22.496 miles de euros, respectivamente. Dicha maquinaria, una vez vencido el plazo de carencia, pasa a ser financiada a través de arrendamiento financiero.

Otras deudas financieras corrientes

Bajo este epígrafe se recogen los préstamos con entidades de crédito (principalmente hipotecarios y préstamos por adquisiciones de sociedades), otras deudas con entidades

de crédito (principalmente pólizas de crédito y deudas por *factoring* con recurso), obligaciones y otras deudas (*vendor loans* derivados de la adquisición de la sociedad Guimerá en el ejercicio 2008) así como Otras deudas corrientes (principalmente proveedores de inmovilizado) por importes, a 31 de diciembre de 2008 de 23.545 miles de euros, 17.921 miles de euros, 2.000 miles de euros y 6.581 miles de euros respectivamente.

Otras deudas financieras corrientes aumentaron en 2.671 miles de euros entre los ejercicios 2006 y 2008, pasando de 47.376 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 a 50.047 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. Esta variación se debe principalmente al incremento de las deudas con las entidades de crédito, derivadas de adquisiciones de compañías, líneas de crédito y otras fuentes de financiación.

20.1.3 Comentarios de variaciones significativas de las principales partidas de las Cuentas de Pérdidas y Ganancias consolidadas

A. Comentario de variaciones significativas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada bajo NIIF (2008-2006)

Se ha producido la apertura de 26 nuevas delegaciones durante el ejercicio 2007 que han aportado unos ingresos de 17.337 y 37.842 miles de euros en el ejercicio 2007 y 2008 respectivamente, y que unidos a los 1.956 miles de euros que han aportado las 5 delegaciones abiertas en el ejercicio 2008 han sido fundamentales en la evolución del Grupo.

Asimismo, la Sociedad ha realizado inversiones operativas en el ejercicio 2008 por importe de 121.968 miles de euros que añadidos a los 252.226 miles de euros invertidos en 2007, han contribuido a elevar la facturación del Grupo. No obstante, en la medida en que dichas inversiones se han financiado prácticamente en su totalidad mediante contratos de arrendamiento financiero, se ha producido también un notable incremento de los gastos financieros.

Ventas

Las ventas engloban principalmente las ventas provenientes del negocio principal de GAM, el alquiler de maquinaria y además, los ingresos por transporte y otros servicios complementarios y, los ingresos por la venta de maquinaria nueva.

Las ventas crecieron 57.762 miles de euros en el ejercicio 2008, (un 18,79%), situándose en 365.226 miles de euros frente a los 307.464 miles de euros del ejercicio 2007. De la diferencia entre ambas cifras, 33.042 miles de euros provienen del alquiler de maquinaria y 24.909 miles de euros de ingresos por transportes y otros servicios

complementarios, mientras que la venta de maquinaria nueva supuso una disminución de 189 miles de euros. Asimismo, las ventas crecieron 121.867 miles de euros en el ejercicio 2007, un 65,66%, situándose en 307.464 miles de euros frente a los 185.597 miles de euros del ejercicio 2006. De la diferencia entre ambas cifras, 99.618 miles de euros provienen del alquiler de maquinaria, 21.658 miles de euros de ingresos por transportes y otros servicios complementarios y 591 miles de euros provienen de la venta de maquinaria nueva.

Otros ingresos

El Grupo obtiene ingresos por la activación de créditos fiscales por deducción por inversión en activos fijos nuevos (maquinaria), asimismo contabiliza dentro de esta partida los ingresos recibidos por indemnizaciones y otros extraordinarios.

La partida de otros ingresos aumenta 727 miles de euros en el ejercicio 2008, un 12,28%, situándose en 6.647 miles de euros frente a los 5.920 miles de euros del ejercicio 2007. La diferencia surge fundamentalmente por los mayores ingresos derivados de las indemnizaciones cobradas y cubiertas por las aseguradoras. La misma partida aumentó en 1.882 miles de euros en el ejercicio 2007, un 46,61% frente a los 4.038 miles de euros de 2006. Los ingresos por indemnizaciones cubiertas por los seguros han supuesto en los ejercicios 2006, 2007 y 2008 aproximadamente 2,2 millones de euros, 1,8 millones de euros y 3,5 millones de euros respectivamente. Al 30 de septiembre de 2009 el importe acumulado por este concepto ascendió a aproximadamente a 1,8 millones de euros.

Por otra parte en concepto de créditos fiscales asociados a la deducción por activos fijos nuevos se contabilizaron en los ejercicios 2008, 2007 y 2006, 1 millón, 0,4 millones y 0,9 millones de euros respectivamente. Al 30 de septiembre de 2009 el importe acumulado del ejercicio asciende a 0,7 millones de euros.

Resultado neto de las ventas de maquinaria usada

El resultado neto de venta de maquinaria usada aumenta 1.426 miles de euros en el ejercicio 2008, un 28,97%, situándose en 6.348 miles de euros frente a los 4.922 miles de euros del ejercicio 2007. Este incremento viene explicado por la dinamización de la política de venta de maquinaria usada en el mercado de segunda mano. Esta partida aumentó 3.663 miles de euros en el ejercicio 2007 respecto de los 1.259 miles de euros del ejercicio 2006. El número de unidades vendidas de máquinas durante los ejercicios 2006, 2007 y 2008 ascienden aproximadamente a 500 unidades, 1.200 unidades y 2.100 unidades, respectivamente.

Gastos de explotación

Los gastos de explotación crecen 67.739 miles de euros en el ejercicio 2008, un 25,90%, situándose en 329.315 miles de euros frente a los 261.576 miles de euros del ejercicio 2007. En 2007 los gastos de explotación crecieron 102.798 miles de euros, un 64,74% respecto a la cifra de 2006, que fue de 158.778 miles de euros. Los gastos operativos recogen gastos por los siguientes conceptos: (i) aprovisionamientos, que representan los costes directos asociados a los ingresos ordinarios de GAM, tales como combustible y repuestos, y re- alquileres de maquinaria; (ii) gastos de personal; (iii) dotación a la amortización de inmovilizado y (iv) otros gastos no asociados directamente a los ingresos ordinarios que pueden ser conceptos como los arrendamientos y cánones, reparaciones y conservación, transporte de maquinaria, y seguros, entre otros:

- Aprovisionamientos: los consumos y otros gastos externos crecen 6.479 miles de euros en el ejercicio 2008, un 16,31%, situándose en 46.186 miles de euros frente a los 39.707 miles de euros del ejercicio 2007. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios, el total de consumos y otros gastos externos pasa de 12,91% en el ejercicio 2007 a 12,64% en el ejercicio 2008.
- Gastos de Personal: los gastos de personal crecen 25.100 miles de euros en el ejercicio 2008, un 34,88%, situándose en 97.067 miles de euros frente a los 71.967 miles de euros del ejercicio 2007. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios el total de gastos de personal pasa de 23,40% en el ejercicio 2007 a 26,57% en el ejercicio 2008. El incremento en los gastos de personal es fruto fundamentalmente del incremento de la plantilla media, que crece un 45% pasando de 1.891 a 2.741 empleados, a raíz de la apertura de nuevas delegaciones y debido a la integración en el grupo de nuevas sociedades. Dicho incremento en la plantilla media se ve compensado en parte por una disminución del coste medio por empleado que pasa de 38.000 euros en 2007 a 35.000 euros en 2008, un 7,8% menos.
- Dotación a la Amortización: la dotación a la amortización de inmovilizado crece 17.711 miles de euros en el ejercicio 2008, un 22,17%, situándose en 97.603 miles de euros frente a los 79.892 miles de euros del ejercicio 2007. Dicho incremento se debe en gran medida a las inversiones operativas realizadas en el periodo que ascendieron a 121.968 miles de euros. El cambio del criterio contable consistente en el aumento de forma prospectiva a 1 de enero de 2008 del valor residual de determinadas familias del parque de maquinaria, (grúas, camiones, carretillas, grupos electrógenos de más de 300 Kvas, maquinaria pesada, plataformas y manipuladores), supuso para el ejercicio 2008 un menor gasto anual de amortización de aproximadamente 9.500 miles euros. El efecto en ejercicios posteriores de dicha reestimación supone un menor gasto por amortización de

- aproximadamente 60.000 miles euros durante los próximos 10 ejercicios.
- Otros gastos: los otros costes operativos crecen 18.449 miles de euros en el ejercicio 2008, un 26,35%, situándose en 88.459 miles de euros frente a los 70.010 miles de euros del ejercicio 2007. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios el total de otros costes operativos pasa de 22,77% en el ejercicio 2007 a 24,22% en el ejercicio 2008. Dicho incremento es fruto principalmente de un mayor gasto en transporte y logística.

Una gran parte de los costes de explotación de GAM pueden considerarse fijos. Si bien puede considerarse que los aprovisionamientos son 100% variables, los costes de personal son fijos en un 75%, las amortizaciones son 100% fijas y los otros gastos son variables en un 66%. De forma que aproximadamente un 62% de los costes de explotación son fijos y un 38% variables en función del nivel de ventas.

Beneficio de explotación

El beneficio operativo disminuye 7.824 miles de euros en el ejercicio 2008, un 13,79%, situándose en 48.906 miles de euros frente a los 56.730 miles de euros del ejercicio 2007. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios el margen de explotación pasa de 18,45% en el ejercicio 2007 a 13,39% en el ejercicio 2008. El beneficio de explotación en el año 2006 fue de 32.116 miles de euros.

Resultado financiero neto

Los ingresos financieros (que proceden básicamente de los intereses en cuentas corrientes y derivados) para el ejercicio 2006 ascendieron a 863 miles de euros, en 2007 a 3.499 miles de euros y en el ejercicio 2008 ascendieron a 8.072 miles de euros. Los gastos financieros (derivados de las operaciones de financiación de la Sociedad, es decir, las operaciones de leasing, los préstamos con entidades de crédito -para la adquisición de compañías o de inmuebles-, los pagos aplazados por adquisición de compañías, las líneas de crédito, factoring y descuento comercial o la emisión de obligaciones y deuda) para el ejercicio 2006 fueron 9.334 miles de euros, en 2007 ascendieron a 23.524 miles de euros y en el ejercicio 2008 ascendieron a 40.359 miles de euros.

La diferencia entre el resultado financiero neto a 31 de diciembre de 2007, que ascendía a 20.025 miles de euros, y a 31 de diciembre de 2008, que ascendía a 32.287 miles de euros, se debe principalmente al incremento de los gastos derivados de las partidas de leasing, descuento comercial y préstamos. El coste medio de la deuda financiera ascendió a un 3,6% anual en 2006, 4,76% anual en 2007 y 6,02% anual en 2008.

Beneficio antes de impuestos

Los beneficios antes de impuestos disminuyen 20.086 miles de euros en el ejercicio 2008, un 54,72%, situándose en 16.619 miles de euros frente a los 36.705 miles de euros del ejercicio 2007. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios los beneficios antes de impuestos pasan de suponer un 11,93% en el ejercicio 2007 a un 4,55% en el ejercicio 2008. En el ejercicio 2006 el beneficio antes de impuestos ascendió a 23.635 miles de euros.

Gasto por impuesto sobre las ganancias

El gasto por impuesto sobre las ganancias disminuye 8.705 miles de euros en el ejercicio 2008 situándose en 3.002 miles de euros frente a los 11.707 miles de euros del ejercicio 2007. En el ejercicio 2006 el importe del gasto por impuesto sobre las ganancias fue de 6.324 miles de euros.

Beneficio del ejercicio

El resultado del ejercicio disminuye 11.381 miles de euros en el ejercicio 2008, un 45,52%, situándose en 13.617 miles de euros frente a los 24.998 miles de euros del ejercicio 2007. En términos porcentuales respecto a los ingresos ordinarios el resultado del ejercicio pasa de 8,13% en el ejercicio 2007 a 3,72 % en el ejercicio 2008. El importe del beneficio del ejercicio en el ejercicio 2006 ascendió a 17.311 miles de euros.

20.1.4 Comentarios de variaciones significativas de los Estados de Flujo de Efectivo consolidados

Comentario de variaciones significativas del estado de flujos de efectivo bajo NIIF (2008-2006).

Flujo de efectivo operativo

El flujo de efectivo operativo aumentó en 60.460 miles de euros, de 55.910 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 hasta 116.370 miles de euros en el ejercicio 2008. Estas variaciones son resultado de la generación de caja operativa motivada por el incremento de la actividad desarrollada por GAM en dichos ejercicios.

Flujo de efectivo por inversiones

El flujo de efectivo por inversiones pasó de una salida de caja de 17.493 miles de euros en el ejercicio 2006 a una entrada de caja de 6.008 miles de euros en el ejercicio 2008. Los flujos de caja negativos de los ejercicios 2006 y 2007 se deben principalmente a las

salidas de caja por inversiones en maquinaria en el año 2006 y a la salida de caja por la adquisición de sociedades en el ejercicio 2007. En el ejercicio 2008 los flujos de caja positivos se atribuyen a las desinversiones realizadas por la Sociedad a través de la venta de activos en el mercado de segunda mano.

Flujo de efectivo de financiación

El flujo de caja de financiación pasó de una salida de caja de 30.029 miles de euros en el ejercicio 2006 a un ingreso de caja de 125.671 miles de euros en 2007, y a una salida de caja de 147.555 miles de euros en el ejercicio 2008. El ingreso por flujo de caja de financiación en 2007 se debe a la emisión de bono convertible por importe de 125.000 miles euros. Las condiciones de dicha emisión se detallan en el apartado 20.1.7. siguiente.

El flujo de caja de financiación se desglosa a su vez en tres conceptos principales como son la variación en la deuda por arrendamiento financiero, cambio en la financiación de adquisiciones, cambio en las pólizas de crédito y otras deudas bancarias, así como en otras partidas como pueden ser los movimientos en deuda con proveedores de inmovilizado, factoring y aumentos de capital. Los flujos de efectivo negativos de financiación en los ejercicios se deben principalmente a los re-pagos de deuda que ha afrontado el Grupo en dichos ejercicios fruto del proceso inversor realizado en los ejercicios anteriores.

Finalmente, los pagos por intereses de los ejercicios 2006, 2007 y 2008 fueron de 9.463 miles de euros, 23.524 miles de euros y 35.364 miles de euros, respectivamente.

20.1.5 Estado consolidado de cambios en el patrimonio neto

La siguiente tabla recoge el estado consolidado de cambios en el patrimonio neto bajo NIIF:

Cifras consolidadas en miles de euros						
	Capital social	Prima de emisión	Acciones Propias	Ganancias acumuladas	Intereses de minoritarios	Total Patrimonio
Saldo al 01.01.2006	34.522	10	-	28.533	-	63.065
Reducción de capital y amortización de acciones preferentes	(12.719)	-	-	(4.736)	-	(17.455)
Ampliación de capital	6.697	48.556	-	(586)	-	54.667
Adquisición de acciones propias	-	-	(3.801)	-	-	(3.801)
Plan de opciones sobre acciones	-	-	-	225	-	225
Otros movimientos	-	-	-	(106)	-	(106)
Beneficio del ejercicio	-	-	-	17.311	-	17.311
Saldo al 31.12.2006	28.500	48.566	(3.801)	40.641	-	113.906
Resultado de operaciones con acciones propias	-	-	-	3.910	-	3.910

Cifras consolidadas en miles de euros						
	Capital social	Prima de emisión	Acciones Propias	Ganancias acumuladas	Intereses de minoritarios	Total Patrimonio
Ingreso/(gasto) bruto reconocido directamente en patrimonio neto	-	-	-	3.910	-	3.910
Efecto impositivo	-	-	-	(1.271)	-	(1.271)
Ingreso/(gasto) neto reconocido directamente en patrimonio neto	-	-	-	2.639	-	2.639
Beneficio del ejercicio	-	-	-	24.998	(17)	24.981
Total ingreso reconocido para 2007	-	-	-	27.637	(17)	27.620
Ampliación de capital	2.264	41.736	-	-	-	44.000
Adquisición de acciones propias	-	-	(7.632)	-	-	(7.632)
Bonos convertibles componente patrimonio neto	-	-	-	1.632	-	1.632
Plan de opciones sobre acciones de empleados	-	-	-	421	-	421
Otros movimientos	-	-	-	(169)	-	(169)
Saldo a 31.12.2007	30.764	90.302	(11.433)	70.162	(17)	179.778
Resultado de operaciones con acciones propias	-	-	-	(5.019)	-	(5.019)
Diferencias de conversión en moneda extranjera	-	-	-	(907)	-	(907)
Bonos convertibles componente patrimonio neto	-	-	-	(235)	-	(235)
Otros movimientos	-	-	-	(384)	17	(367)
Ingreso/(gasto) bruto reconocido directamente en patrimonio	-	-	-	(6.545)	17	(6.528)
Efecto impositivo	-	-	-	1.692	-	1.692
Ingreso/(gasto) neto reconocido directamente en patrimonio neto	-	-	-	(4.853)	17	(4.836)
Beneficio del ejercicio	-	-	-	13.617	-	13.617
Total ingreso reconocido para 2008	-	-	-	8.764	17	8.781
Adquisición/Enajenación de acciones propias	-	-	676	-	-	676
Plan de opciones sobre acciones de empleados	-	-	-	550	-	550
Saldos al 31.12.08	30.764	90.302	(10.757)	79.476	17	189.785

El saldo de fondos propios era de 113.906 miles de euros a 31 de diciembre de 2006, 179.778 miles de euros a 31 de diciembre de 2007 y de 189.785 miles de euros a 31 de diciembre de 2008.

20.1.6 Información intermedia y demás información financiera

A continuación se presenta la información financiera a 30 de septiembre de 2009:

- Balance de Situación

NIIF (miles de euros)			Variación %	NIIF (miles de euros)			Variación %
	30-9-09	31-12-08			30-9-09	31-12-08	
ACTIVO				PASIVO (*)			
Inmovilizado material	526.081	582.258	(9,65)%	Capital social	30.764	30.764	-
Fondo de comercio	122.285	122.287	-	Prima de emisión	90.302	90.302	-
Otros activos intangibles	1.102	1.220	(9,68)%	Acciones propias	(7.240)	(10.757)	(32,69)%
Activos Financieros	2.274	2.464	(7,72)%	Ganancias Acumuladas	71.454	79.476	(10,09)%
Activos por impuestos diferidos	16.074	6.687	140,38%	Intereses Minoritarios	-	-	-
Instrumentos Financieros derivados	-	-	-				
Total Activos no corrientes	667.816	714.816	(6,59)%	Total Patrimonio Neto	185.280	189.785	(2,37)%
Existencias	7.632	7.947	(3,96)%	Provisiones	135	135	0,25%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	151.888	165.230	(8,07)%	Deudas por leasing financiero	291.542	284.025	(2,65)%
Activos por impuesto sobre ganancias corrientes	9.766	17	57.347,06%	Otras deudas financieras	132.226	89.385	47,93%
Otros activos corrientes	4.403	785	460,84%	Subvenciones	5.132	6.317	(18,76)%
Efectivo y equivalentes de efectivo	18.568	41.419	(55,17)%	Pasivos por impuesto diferido	22.093	12.381	78,44%
				Instrumentos financieros derivados	2.129	1.430	48,88%
				Emisiones obligaciones y otros valores negociables	74.548	111.476	(33,13)%
Total Activos Corrientes	192.257	215.398	(10,74)%	Total Pasivos no corrientes	527.805	505.149	4,49%
				Deuda Por leasing Financiero	45.785	116.873	(60,82)%
				Otras deudas financieras corrientes	33.479	50.047	(33,10)%
				Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	59.846	65.660	(8,85)%
				Pasivo por impuesto sobre las ganancias corrientes	4.782	1.437	232,78%
				Otros pasivos corrientes	439	146	200,68%
				Emisiones obligaciones y otros valores negociables	2.657	1.117	137,87%
				Total Pasivos corrientes	146.988	235.280	(37,53)%
Total activos	860.073	930.214	(7,55)%	Total Pasivos	860.073	930.214	(7,55)%

(*) Las cifras de deuda incluidas en el balance intermedio no tienen por qué coincidir con el desglose de repagos de deuda detallado en el punto 10.1 ya que la deuda corriente es la que tiene vencimiento inferior al año, y en el calendario de repagos se informa de los repagos del último trimestre de 2009 y de los años sucesivos.

A. Comentario de variaciones significativas del Balance consolidado bajo NIIF al 30 de septiembre de 2009 comparado con 31 de diciembre de 2008:

Inmovilizado material

El saldo de inmovilizado material asciende a 526.081 miles de euros a 30 de septiembre de 2009 frente a 582.258 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. La disminución del saldo se explica principalmente por el efecto de las amortizaciones realizadas en el periodo de nueve meses finalizado a 30 de septiembre de 2009 que han ascendido a 70.039 miles de euros.

Fondo de comercio

El saldo de fondo de comercio asciende a 122.285 miles de euros al 30 de septiembre de 2009 frente a los 122.187 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. La variación habida en el periodo de análisis asciende a 98 miles de euros que se corresponde con el pago aplazado a un antiguo accionista de una sociedad adquirida en el ejercicio 2007. No hay cantidades pendientes en concepto de pagos aplazados por las adquisiciones al margen de 4.000 miles de euros pendientes de desembolso derivados de la adquisición de la sociedad Guimerá.

Activos financieros

El saldo de activos financieros a 30 de septiembre de 2009 asciende 2.274 miles de euros lo que supone un descenso de 190 miles de euros respecto del saldo al 31 de diciembre de 2008. Este descenso se atribuye principalmente a la reorganización de las bases operativas lo que ha permitido reducir el número de las mismas mediante la agrupación de muchas de ellas y que ha supuesto la devolución de las fianzas depositadas.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

El saldo de deudores comerciales a 30 de septiembre de 2009 asciende a 151.888 miles de euros lo que supone un descenso de 13.342 miles de euros respecto de 31 de diciembre de 2008 a consecuencia fundamentalmente del descenso de la actividad y por tanto de la cifra de negocio del Grupo durante los primeros nueve meses del ejercicio 2009.

Deuda por leasing financiero (corriente y no corriente)

A 30 de septiembre de 2009 la deuda total por leasing financiero asciende a 337.327 miles de euros comparativamente con los 400.898 miles de euros a 31 de diciembre de 2008. Este descenso está motivado por los vencimientos de leasings durante el presente ejercicio 2009 así como al menor ritmo inversor del grupo en 2009.

Otras deudas financieras (corriente y no corriente)

Bajo este epígrafe se recogen los préstamos con entidades de crédito, otras deudas con entidades de crédito, obligaciones y otras deudas a pagar. A 30 de septiembre de 2009 el saldo asciende a 165.705 miles de euros lo que supone un incremento de 26.273 miles de euros respecto del saldo a 31 de diciembre de 2008. Este incremento se debe principalmente al efecto del incremento de los préstamos firmados en el proceso de refinanciación (véase apartado 10.1).

Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar

El saldo de acreedores comerciales disminuyó en 5.814 miles de euros, pasando de ser 65.660 miles de euros a 31 de diciembre de 2008 a 59.846 miles de euros a 30 de septiembre de 2009. Dicha fluctuación se debe principalmente a un menor endeudamiento con los proveedores de inmovilizado fruto del descenso de la actividad inversora del grupo en los nueve meses primeros del ejercicio 2009.

• Cuenta de Resultados

	30/09/2009	30/09/2008	% var.09/08
Ventas	209.147	282.293	(25,91)%
Otros Ingresos	4.658	4.000	(16,45)%
Resultado Neto en venta de Maquinaria Usada	4.322	4.400	(1,77)%
Aprovisionamientos	(29.026)	(34.301)	(15,38)%
Gastos de Personal	(66.418)	(72.836)	(8,81)%
Dotación Amortización	(70.039)	(73.436)	(4,63)%
Otros Gastos	(60.098)	(62.704)	(4,16)%
Total Gastos Explotación	(225.581)	(243.277)	(7,27)%
Beneficio de Explotación	(7.454)	47.416	(115,72)%
Ingresos Financieros	21.039	5.560	278,40%
Gastos Financieros	(23.191)	(26.941)	(13,92)%
Resultado Financiero neto	(2.152)	(21.381)	(89,93)%
Beneficio antes Impuestos	(9.606)	26.035	(136,90)%
Impuesto sobre las ganancias	3.499	(6.400)	(154,67)%
Beneficio	(6.107)	19.635	(131,10)%

B. Comentario de variaciones significativas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada bajo NIIF (septiembre 2009 vs septiembre 2008)

Ventas

Las ventas engloban principalmente las ventas provenientes del negocio principal de GAM, el alquiler de maquinaria y además, los ingresos por transporte y otros servicios complementarios y los ingresos por la venta de maquinaria nueva.

Las ventas descendieron en 73.146 miles de euros comparativamente a 30 de septiembre de 2009 y 2008. El descenso habido en el periodo de análisis se debe fundamentalmente a: 1) descenso de la actividad constructora en España lo que ha provocado un descenso de los alquileres de maquinaria; y 2) descenso del precio medio del alquiler motivado principalmente por el exceso de oferta de maquinaria que actualmente existe en el mercado español.

Aprovisionamientos

El epígrafe de aprovisionamientos incluye principalmente los consumos de repuestos necesarios para el mantenimiento del parque de maquinaria, así como los consumos de combustible y los realquileres realizados a terceras partes para cubrir el déficit de determinada maquinaria en momentos puntuales. En el periodo de análisis se ha producido un descenso de esta partida en 5.275 miles de euros, justificada principalmente por el descenso de la actividad alquiladora del grupo. El porcentaje que ha supuesto esta partida de gasto respecto a la cifra de ventas ha pasado del 12% a 30 de septiembre de 2008 al 14% al 30 de septiembre de 2009.

Gastos de Personal

La partida de gastos de personal ha sufrido un descenso en términos interanuales de 6.679 miles de euros lo que supone un descenso del 9%, consecuencia fundamentalmente de la reducción media de la plantilla entre ambos periodos. La plantilla ha pasado de ser 2.649 a 30 de septiembre de 2008 a 2.351 a 30 de septiembre de 2009, lo que supone una reducción del 11% de la plantilla. La reducción de la plantilla en el ejercicio 2009, ha supuesto unos gastos en indemnizaciones por despido que ascienden a 2.364 miles de euros.

Dotación a la Amortización

La dotación a la amortización de inmovilizado desciende en 3.397 miles de euros comparativamente en el periodo objeto de análisis consecuencia principalmente de la

llegada al final de su vida útil de parte del parque de maquinaria.

Otros gastos

La partida de otros gastos incluye todos los gastos operativos incurridos por la sociedad durante el ejercicio de la actividad de alquiler de maquinaria, tales como arrendamientos de naves, reparaciones de maquinaria, primas de seguros, transporte de maquinaria principalmente. El descenso habido en este epígrafe supone a 2.606 miles de euros, consecuencia de la menor actividad del grupo en el ejercicio 2009.

Ingresos financieros

Los ingresos financieros han sufrido un importante incremento de 15.479 miles de euros. Dicho incremento se justifica casi en su totalidad por los ingresos financieros derivados de la amortización anticipada de bonos convertibles emitidos por la Sociedad. El importe contabilizado como ingreso a 30 de septiembre de 2009 por este concepto ha ascendido a 20.259 miles de euros.

Gastos financieros

Los gastos financieros ha sufrido un descenso de 3.750 miles de euros. Dicho descenso se justificada por la evolución decreciente de los tipos de interés habida durante el ejercicio 2009 lo que ha supuesto una caída de la carga financiera asociada a todas las deudas financieras referenciadas a un tipo de interés variable que tiene el grupo.

• Estado de flujos de efectivo consolidado

<u>Se realiza el estado de flujos de efectivo utilizando el método indirecto</u>	
Cifras en miles de euros	30 septiembre 2009
1) Flujos de efectivo por actividades operativas	
Resultado del ejercicio antes de impuestos	(9.606)
Ajustes:	
+ Amortizaciones	70.039
+ Otros ingresos	(5.820)
+ Resultados financieros	2.152
Resultado ajustado	56.765
Variación de existencias	315
Variación de deudores comerciales y otros	3.576
Variación de acreedores y otras cuentas a pagar	(15.649)
Variación de otros activos y pasivos corrientes	37
Efectivo generado por las operaciones	45.044

Se realiza el estado de flujos de efectivo utilizando el método indirecto	
	30 septiembre 2009
Cifras en miles de euros	
- Impuesto sobre beneficios pagado	(1.380)
Flujo neto de efectivo de las actividades operativas	43.664
2) Flujos de efectivo por actividades de Inversión	
Inversiones:	
Salidas de caja neta por inversión en maquinaria	(5.567)
Otras inversiones en inmovilizado	(1.533)
Desinversión	11.128
+ Ingresos financieros	904
Flujo de Efectivo por actividades de inversión	4.932
3) Flujos de efectivo por actividades de financiación	
-/- Variación neta de operaciones con acciones propias	1.039
+ Variación financiación circulante	(2.070)
- Repagos préstamos	(5.540)
- Repagos leasing	(67.363)
- Amortización anticipada bono convertible	(18.210)
- Gastos financieros	20.697
Flujo de Efectivo por actividades de financiación	(71.447)
Total variación flujos de efectivo	(22.851)
/ Efectivo y equivalentes al inicio del periodo	41.419
Efectivo y equivalentes al final del periodo	18.568
Variación	(22.851)

- **Estado consolidado de cambios en el patrimonio neto**

Cifras consolidadas en miles de euros							
	Capital social	Prima de emisión	Acciones Propias	Ganancias acumuladas	Total	Intereses de minoritarios	Total Patrimonio
Saldo a 1 enero de 2009	30.764	90.302	(10.757)	79.476	189.785	-	189.785
Variación neta de acciones propias	-	-	3.517	-	3.517	-	3.517
Resultados por operaciones con acciones propias	-	-	-	(2.478)	(2.478)	-	(2.478)
Plan opciones sobre acciones	-	-	-	285	285	-	285
Bonos convertibles componente de patrimonio neto	-	-	-	(193)	(193)	-	(193)
Otros movimientos	-	-	-	471	471	-	471
Total resultado global del periodo finalizado el 30 de septiembre de 2009	-	-	-	(6.107)	(6.107)	-	(6.107)
Saldo a 30 de septiembre de 2009	30.764	90.302	(7.240)	71.454	185.280	0	185.280

20.1.7 Principales políticas contables

Para la revisión de las principales políticas contables que aplica a GAM, véanse las cuentas anuales consolidadas e individuales auditadas, depositadas en la CNMV, en el domicilio social de GAM y publicadas en la página web de GAM.

Según lo establecido en la NIC 16, GAM procedió a revisar el valor residual de sus elementos de inmovilizado. Como consecuencia de dicha revisión, y debido principalmente al aumento de valor de la maquinaria de segunda mano, se detectó un cambio en las estimaciones previas sobre el valor residual de los elementos de inmovilizado afectados. Este cambio de estimación se registró de forma prospectiva desde el 1 de enero de 2008 de acuerdo con lo indicado en la NIC 8. El efecto del citado cambio supuso un menor gasto anual de amortización de aproximadamente 9,5 millones de euros en el ejercicio 2008 y de aproximadamente 10,8 millones de euros estimados para 2009. El efecto en ejercicios futuros de dicha re-estimación supone un menor gasto por amortización de aproximadamente 49,2 millones de euros durante los próximos 9 ejercicios.

La justificación del valor residual que incorporó el Grupo GAM (15%) a determinadas familias de su parque de maquinaria, (grúas, camiones, carretillas, grupos electrógenos de más de 300 kvas, maquinaria pesada, plataformas y manipuladores), se sustenta en un detallado estudio interno realizado por personal cualificado sobre la base del porcentaje que suponían los beneficios sobre el coste histórico de todas las enajenaciones llevadas a cabo por el Grupo GAM a terceros externos al Grupo en condiciones de libre mercado y para los tipos de maquinaria anteriormente citados para los ejercicios 2005, 2006 y 2007. Al objeto de contrastar las conclusiones internas a las que llegó el Grupo GAM se obtuvo un informe de experto independiente fechado el 23 de enero de 2009 donde se ratificaban las conclusiones alcanzadas previamente por el Grupo sin que existan divergencias significativas.

La razón que justificaba el haber realizado este cambio de estimaciones en el ejercicio 2008, y no antes, se soportaba por el histórico de enajenaciones, que hasta el 2007 no se consideraba relevante y que no había sido significativo hasta el cuarto trimestre del ejercicio 2007, unido esto también al análisis realizado para la asignación del fondo de comercio de la sociedad Vilatel, S.L. al valor de los activos y pasivos. El informe de experto independiente sobre esta asignación tiene fecha de 17 de marzo de 2008, por lo que la dirección de la compañía no consideró suficientemente contrastado hasta el ejercicio 2008 la re-estimación de los valores residuales de parte de su parque de maquinaria.

Aún a pesar de que la NIC 16 indique que el valor residual de los elementos de

inmovilizado suele ser poco representativo, el mercado de segunda mano de la maquinaria de alquiler ha demostrado que es un mercado activo, atractivo y rentable que justifica los precios de mercado que están liquidando hoy en día. Además, que la maquinaria de alquiler no tenga unas características muy específicas sólo adaptables a determinadas empresas supone un aliciente para el intercambio de este tipo de activos lo que justifica tener unos valores residuales superiores a los otros activos cuyas características obligan a una mayor permanencia en los balances de las compañías.

El importe bruto y del valor neto contable al 31 de diciembre de 2009 de los elementos del inmovilizado material que tienen asignado un valor residual resulta de aproximadamente 458 y 239 millones de euros, respectivamente (504 y 343 millones de euros a 31 de diciembre de 2008). Adicionalmente el porcentaje del inmovilizado que incorpora valor residual que se encuentra actualmente financiado mediante contratos de arrendamiento financiero asciende aproximadamente al 83% y 86% del importe bruto y el valor neto contable, respectivamente (72% y 74% en el ejercicio 2008).

Todos los elementos de activo sobre los cuales se modificaron los valores residuales y que se encuentran financiados lo están mediante contratos de arrendamiento financiero, existiendo certeza razonable de que se ejercerá la opción de compra, siendo la vida media de dichos contratos de 5 años, mientras que la totalidad de los elementos de inmovilizado sobre los cuales se modificó el valor residual tienen vidas útiles de entre 8 y 10 años.

La re-estimación de valores residuales llevada a cabo por el Grupo GAM no ha tenido ningún impacto en los contratos de arrendamiento financiero vigentes a 31 de diciembre de 2009, las cuotas, valores de opción de compra, ni los pagos mínimos a realizar en los contratos de arrendamiento financiero.

Los auditores de la sociedad, PricewaterhouseCoopers, emitieron informes sin salvedades en todos los ejercicios en los que se han visto afectados los resultados del Grupo por el citado cambio en la estimación de las vidas residuales.

20.2 Información financiera pro forma

No aplicable.

20.3 Estados financieros

Véase el apartado 20.1. anterior, así como las cuentas anuales individuales y consolidadas de GAM y de su grupo de sociedades correspondientes a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2008, 2007 y 2006 depositadas en la CNMV, en el

domicilio social y a consulta 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. Si los informes de auditoría de los auditores legales contienen una opinión adversa o si contienen salvedades, una limitación al alcance o una denegación de opinión, se reproducirán íntegramente la opinión adversa, las salvedades, la limitación al alcance o la denegación de opinión, explicando los motivos

Tal y como se indica en el apartado 2.1. de este Documento de Registro, las cuentas anuales individuales y consolidadas de GAM correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2008, 2007 y 2006, han sido auditadas por la sociedad PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

No existe ninguna salvedad ni limitación al alcance en los informes de auditoría elaborados en relación con las cuentas anuales individuales o consolidadas de General de Alquiler de Maquinaria, S.A. correspondientes a los ejercicios 2006, 2007 y 2008.

20.4.2 Indicación de cualquier otra información en el Documento de Registro que haya sido auditada por los auditores

No aplicable.

20.4.3 Cuando los datos financieros del Documento de Registro no se hayan extraído de los estados financieros auditados del Emisor, éste debe declarar la fuente de los datos y declarar que los datos no han sido auditados

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 sobre el Emisor contenida en el presente Documento de Registro ha sido extraída de la contabilidad interna y del sistema de información de gestión con que cuenta la Sociedad.

20.5 Edad de la información financiera más reciente

El último periodo al que corresponde la información financiera de GAM es el tercer trimestre finalizado el 30 de septiembre de 2009.

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, estos 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 aclararse este extremo

A continuación se incluye la información financiera periódica a nivel consolidado, de la Sociedad, correspondiente al periodo de nueve meses cerrado a 30 de septiembre de 2009 y 2008, cuyo detalle se incluye en el apartado 20.1.6 anterior. La citada información financiera ha sido elaborada bajo criterios NIIF y no ha sido objeto de informe de auditoría ni de revisión por parte de los auditores externos de la Sociedad.

Cifras consolidadas en miles de euros, excepto %	30 de septiembre de 2009 (1)	30 de septiembre de 2008 (1)	Variación
Ventas totales	209.147	282.293	(25,91)%
EBITDA (2)	62.585	120.852	(48,21)%
Beneficio de explotación	(7.454)	47.416	(115,72)%
Resultado antes de impuestos	(9.606)	26.035	(136,90)%
Resultado del ejercicio atribuible al grupo	(6.107)	19.635	(131,10)%
Capital suscrito	30.764	30.764	-
Número medio de personas empleadas	2.351	2.649	(11,25)%

(1) Cifras no auditadas.

(2) EBITDA calculado como beneficio de explotación más dotación a la amortización.

Ventas totales: Las ventas totales a 30 de septiembre de 2009 fueron 209.147 miles de euros, lo que supone un descenso del 25,91% respecto de las ventas del mismo periodo obtenidas durante el año anterior, que ascendieron a 282.293 miles de euros.

Este descenso de la cifra de ventas es consecuencia del descenso de actividad en el área de la construcción y el endurecimiento de las condiciones de mercado.

EBITDA: El EBITDA descendió un 48%, pasando de 120.852 miles de euros en el tercer trimestre de 2008 a 62.585 miles de euros en 2009. Este descenso se debe principalmente a la caída en el volumen de ingresos ordinarios del Grupo para el periodo señalado y que fue superior al descenso de los gastos.

Beneficio de explotación: El beneficio de explotación descendió un 116% pasando de 47.416 miles de euros en el tercer trimestre de 2008 a (7.454) miles de euros en 2009, derivado fundamentalmente por las razones descritas anteriormente.

Resultado antes de impuestos: el resultado antes de impuestos a 30 de septiembre de 2009, alcanzó los (9.606) miles de euros, un 137% menos que los 26.035 miles de euros correspondientes al 30 de septiembre de 2008.

Resultado del ejercicio atribuible al Grupo: El resultado del ejercicio a 30 de septiembre de 2009 alcanzó (6.107) miles de euros frente a los 19.635 miles de euros obtenidos durante el mismo periodo en 2008. Esto supuso un descenso del 131% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

20.6.2 Si la fecha del Documento de Registro es más de nueve meses posterior al fin del último ejercicio auditado, debería contener información financiera intermedia que abarque por lo menos los primeros seis meses del ejercicio y que puede no estar auditada (en cuyo caso deberá declararse este extremo)

En el apartado 20.1.6. anterior se presenta información financiera intermedia correspondiente al tercer trimestre de 2009 (periodo que comprende desde el 1 de enero al 30 de septiembre de 2009), comparada con el mismo periodo del ejercicio 2008.

20.7 Política de dividendos

La Sociedad no ha repartido dividendos entre sus accionistas desde su constitución.

En cuanto a la política futura de distribución de dividendos y el importe que, en su caso, se apruebe distribuir, dependerá de varios factores, incluyendo, entre otros, los resultados de la Sociedad, su situación financiera, los pagos a realizar para atender el servicio de la deuda, las necesidades de tesorería (incluyendo tanto la necesaria atención de los gastos operativos como el importe de las inversiones que en su caso se realicen) y cualesquiera otros factores que la Sociedad considere relevantes en cada momento. A fecha de Documento de Registro no existen para la Sociedad restricciones para el reparto de dividendos.

La Sociedad no ha repartido importe alguno con cargo a los resultados del ejercicio 2006, del ejercicio 2007 ni del ejercicio 2008, ni tiene previsto repartir dividendo a cuenta alguno con cargo a los resultados del ejercicio 2009.

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

Se describen a continuación los procedimientos que podrían tener un efecto material adverso para GAM, no existiendo otros procedimientos que pudieran tener un efecto material adverso para la Sociedad:

Accidente en Puerto Real (GAM Suroeste)

El 2 de julio de 2003 se produjo un accidente en una obra que Dragados Offshore, S.A. ejecutaba en Puerto Real (Cádiz), debido a la caída desde varios metros de altura, de un elevador que había sido alquilado a la empresa Gam Suroeste (entonces T Cabrera Alquiler de Maquinaria, S.A.), que tenía también contratado el mantenimiento del elevador. El accidente produjo lesiones graves a varios trabajadores. El accidente tuvo lugar después de la firma del contrato de compraventa de las acciones de la antigua T. Cabrera Alquiler de Maquinaria, S.A., pero antes de que tuviera plenos efectos ya que dicho contrato quedó sujeto a determinadas condiciones suspensivas. Sin embargo, la Sociedad tuvo conocimiento del accidente después de que el contrato de compraventa hubiese adquirido plenos efectos una vez cumplida la condición suspensiva, que tuvo lugar el día 8 de julio de 2003.

Como resultado de este accidente, se iniciaron contra Gam Suroeste: (i) un procedimiento penal por delito contra la seguridad de los trabajadores y lesiones por imprudencia; (ii) un expediente administrativo sancionador por la Delegación Provincial de la Consejería de Empleo y Desarrollo Tecnológico de la Junta de Andalucía en Cádiz; (iii) y un recargo de prestaciones de Seguridad Social por parte del INSS, por falta de medidas de Seguridad en relación con cada uno de los trece trabajadores accidentados.

Procedimiento penal por delito contra la seguridad de los trabajadores y lesiones por imprudencia: el procedimiento se está tramitando por el Juzgado de Instrucción nº 1 de Puerto Real, bajo el número de Diligencias Previa 908/2003 y la Sociedad figura en el proceso como posible responsable civil subsidiario. Una vez finalizada la fase de instrucción, se presentaron los escritos de acusación por el Ministerio Fiscal y las acusaciones particulares personadas, dirigiéndose también el procedimiento contra la Sociedad como responsable civil subsidiario, la cual formuló escrito de defensa al igual que el resto de acusados. El juicio oral está previsto que tenga lugar a lo largo del 2010.

Las posibles compensaciones a pagar por parte de los condenados como responsables civiles, excluyendo multas o penas, se elevan, según el auto de apertura de juicio oral, hasta 1.903.407,24 euros. En este estado del procedimiento no resulta posible realizar un cálculo representativo de las referidas multas o penas de carácter pecuniario. Estas cifras

habría que repartirla entre los distintos condenados, entre los que podrían figurar personas físicas vinculadas a Dragados Offshore, S.A. y el representante legal de T. Cabrera Alquiler de Maquinaria, S.A., también demandados en el proceso. En caso de que se produjese condena a Dragados Offshore, S.A., ésta podría intentar repetir contra la Sociedad.

Expediente administrativo sancionador por la Delegación Provincial de la Consejería de Empleo y Desarrollo Tecnológico de la Junta de Andalucía en Cádiz: como consecuencia de los mismos hechos, la Delegación Provincial de la Consejería de Empleo y Desarrollo Tecnológico de la Junta de Andalucía en Cádiz, acordó iniciar expediente sancionador a la Sociedad, por dos supuestas infracciones del Reglamento de Aparatos Elevadores para obras que podrían ser sancionadas con una multa de hasta 45.075,91 euros cada una. Dichos procedimientos están actualmente suspendidos a la espera de que se resuelva el procedimiento penal antes mencionado.

Finalizado el procedimiento penal, la Delegación Provincial de Cádiz podrá reanudar el procedimiento administrativo sancionador si bien quedará en todo caso vinculado por los hechos declarados probados por el órgano jurisdiccional penal.

Recargo de prestaciones de Seguridad Social por parte del INSS: por último, a fecha de hoy tenemos constancia de que por decisión del Juzgado de lo Social nº 1 de Cádiz ha sido condenada Dragados Offshore, S.A. y absuelta GAM, no obstante hemos de indicar que la sentencia está recurrida en suplicación. La cuantía máxima a la que podría ser condenada Dragados Offshore, S.A. (y que podría intentar repetir contra GAM) sería de 50.066,74 euros en el caso que se mantenga el recargo del 50%. A la vista de los recursos el recargo podría (1) confirmarse, (2) reducirse al 30% o (3) anularse.

En el ejercicio 2003 la Sociedad dotó una provisión de 100 miles de euros para las posibles contingencias que pudieran derivarse de estos procesos.

21 INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital social

21.1.1 Importe del Capital emitido

El capital social de GAM en la actualidad es de treinta millones setecientos sesenta y cuatro mil ciento veintiún (30.764.121) euros, representado por 30.764.121 acciones de un (1) euro de valor nominal cada una y de una única clase y serie. La totalidad de las acciones está representada mediante anotaciones en cuenta.

En la fecha de admisión a cotización, el capital social de GAM era de veintiocho

millones quinientos mil (28.500.000) euros, una vez completada y completamente suscrita la oferta pública de suscripción, y estaba representado por 28.500.000 acciones, con un valor nominal de un (1) euro cada una de ellas, todas ellas de una misma clase y serie, íntegramente suscritas y desembolsadas.

En la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 25 de julio de 2007 se acordó ampliar el capital de GAM en dos millones doscientos sesenta y cuatro mil ciento veintinueve (2.264.121) euros mediante la emisión de 2.264.121 acciones de un valor nominal de un (1) euro cada una de ellas, de la misma clase y serie, representadas mediante anotaciones en cuenta. Las nuevas acciones emitidas fueron suscritas por Metotec, S.L. mediante la aportación de trescientas noventa y seis (396) participaciones de la entidad Vilatel, S.L. de su titularidad, pasando Metotec, S.L. a ser accionista significativo de la Sociedad. El efecto contable de esta ampliación de capital supuso la integración de dos (2) nuevas filiales al grupo consolidado de GAM mediante el método de integración global desde la fecha de suscripción. Este último acuerdo de ampliación de capital fue elevado a público mediante escritura otorgada el 30 de julio de 2007 ante el notario de Madrid, D. Vicente de Prada Guaita, bajo el número 1.655 de su protocolo, y las acciones emitidas fueron admitidas a cotización el 16 de agosto de 2007 en las Bolsas de Madrid, Valencia, Bilbao y Barcelona.

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

La última operación que la Sociedad notificó a la CNMV en relación con acciones propias se hizo el 28 de agosto de 2009, en cumplimiento del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre y la Circular 2/2007, de 19 de diciembre, al haber experimentado la autocartera una variación superior al 1%. La autocartera alcanzó un 2,26% del capital social.

A fecha de este Documento de Registro la Sociedad posee 844.097 acciones propias en autocartera, representativas del 2,74% del capital social, con un valor en libros de 7.426 miles de euros y un valor nominal de 844.097 euros.

La Sociedad tiene suscrito un contrato de liquidez con la entidad Banesto Bolsa para la gestión de las acciones propias de la Sociedad. Los saldos de compras y ventas de los tres últimos ejercicios así como el beneficio o la pérdida de dichas operaciones, han sido:

Cifras a 31 de diciembre en miles de euros (excepto nº de acciones y precios medios)	2009	2008	2007	2006
Compras (Nº de acciones)	573.656	1.497.187	945.154	445.825
Ventas (Nº de acciones)	650.577	1.134.677	750.757	102.998
Precio medio de compra	5,78	13,03	21,65	10,88
Precio medio de venta	6,08	14,69	22,18	12,83
Volumen de compras	3.315	19.512	20.461	4.849
Volumen de ventas	3.956	16.674	16.655	1.322
Saldo de acciones resultante al final del ejercicio	822.813	899.734	537.224	342.827
Beneficio/Pérdida	2.690	(5.019)	3.910	259

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con warrants, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

El 17 de julio de 2007, la Sociedad, de común acuerdo con Credit Suisse Securities (Europe) Limited y Morgan Stanley & Co International Plc, (las “Entidades Aseguradoras”) y conforme a los términos y condiciones acordados (los “Términos y Condiciones”) emitió bonos convertibles/canjeables en acciones de la Sociedad por un importe máximo de 150.000.000 euros y vencimiento a 5 años. De dicho importe total estaba previsto que se pudieran suscribir inicialmente bonos, en el plazo máximo de 30 días desde la fecha de cierre de la emisión, por importe de 125.000.000 euros, pudiendo procederse a una suscripción adicional de 25.000.000 euros más a solicitud de las Entidades Aseguradoras atendiendo a razones de demanda o de mercado y si así lo estimaban oportuno.

El 30 de octubre de 2007 se otorgó ante el Notario de Oviedo D. Luis Alfonso Tejuca Pendas, con número 4.622 de su protocolo, la escritura de cierre de la emisión de bonos denominada “EMISIÓN DE BONOS CONVERTIBLES DE GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A., 2007”, habiendo sido íntegramente suscritos y desembolsados los bonos emitidos por el importe inicial de 125.000.000 euros. No se procedió a la suscripción de dicho importe adicional, declarándose la suscripción incompleta de la emisión, sin que estuviese previsto ningún otro periodo adicional de suscripción de las obligaciones.

Los principales Términos y Condiciones de la emisión que fueron acordados (cuyo texto completo puede consultarse en la página web de la Sociedad www.gamalquiler.com) son los siguientes:

- a. Los bonos se emitieron a la par, tenían forma nominativa, con importes

principales de 50.000 euros y múltiplos integrales superiores de dicha cantidad.

- b. Los bonos devengan un interés fijo anual, desde su emisión hasta la fecha de vencimiento final es decir 20 de agosto de 2012, del 2,75% pagadero anualmente, salvo que sean convertidos o adquiridos y cancelados. Tienen un rendimiento esperado ("*yield to maturity*") del 5,25% anual.
- c. El precio de amortización a la fecha de vencimiento final de los bonos convertibles, es decir 20 de agosto de 2012, sería del 113,88%.
- d. El precio de conversión de los bonos, y en consecuencia el valor de las acciones a entregar a cada uno de los bonistas durante los periodos de conversión, será de 37,05 euros. Este precio se determinó tomando como referencia el valor de la acción de GAM, sobre la base de la media ponderada por volumen de la cotización de dicha acción de GAM en el mercado continuo de la Bolsa de Valores española, durante el periodo comprendido entre el anuncio de la emisión ("*launch*") y la fijación del precio de conversión ("*pricing*") el 12 de julio de 2007, incluyendo una prima de conversión del 30%.
- e. Los bonos pueden convertirse en cualquier momento, transcurridos 60 días desde el día de cierre de la emisión y hasta el séptimo día anterior a la fecha de vencimiento final.
- f. En el supuesto de que al menos el 85% de los bonos convertibles originalmente emitidos se hubieran convertido, o adquirido y amortizado, la Sociedad tendría la opción de comprar todos los bonos restantes por su Importe Principal Acumulado, según este se define en el artículo 7 de los Términos y Condiciones de la emisión y que significará: (i) en el caso de una amortización de Bonos en la Fecha de Vencimiento Final, 56.941,62 euros por bono; y (ii) en el caso de la amortización de Bonos de conformidad con los artículos 7(b), 7(c) o 7(e) o si los Bonos se convierten en vencidos y pagaderos de conformidad con el artículo 10 de los Términos y Condiciones, será la cantidad que representa para el bonista a la pertinente fecha de determinación un rendimiento anual bruto hasta el vencimiento del 5,25 % anual, más el interés hasta el momento devengado y no pagado.
- g. En todo caso, a partir del 10 de septiembre de 2010 la Sociedad tendrá, derecho a amortizar todos los bonos no convertidos y aún en circulación, con un preaviso mínimo de 30 días, si el valor agregado del bono (entendido como el valor nominal de dicho bono dividido por el precio de

conversión en tal fecha multiplicado por el precio de cierre de la cotización de las acciones) fuese como mínimo el 130% del Importe Principal Acumulado, tal y como este se define en los Términos y Condiciones de la emisión, en cada uno de, al menos, 20 días de negociación dentro de un periodo de 30 días de cotización consecutivos, periodo que no finalice antes de los 15 días anteriores a la fecha de realización de dicho preaviso.

Hasta la fecha del Documento de Registro y de conformidad con la cláusula 7(g) de los términos y condiciones de los bonos, la Sociedad ha recomprado 1.473 bonos por valor de 73.650 miles de euros. En consecuencia, el importe del saldo vivo de los bonos es de 51.350 miles de euros (sin incluir la capitalización de intereses devengados pendiente de abono), es decir, un 41,08% del total de la Emisión inicial, los cuales cotizan en el mercado no oficial no regulado EuroMTF Luxembourg.

El siguiente cuadro refleja el número de bonos recomprados, su valor nominal, el precio de la recompra y el beneficio obtenido con la recompra de los mismos para los ejercicios 2008 y 2009:

Cifras en miles de euros	Precio			
	Nº Bonos	Nominal	recompra	Beneficio
Año 2008	270	13.500	10.125	3.375
A 30/09/09	758	37.900	17.642	20.259
De 01/10 a 31/12/09	445	22.250	13.733	8.538
Total	1.473	73.650	41.500	32.410

Como consecuencia de la ampliación de capital que es objeto de la Nota sobre las Acciones que se registra en la misma fecha que el presente Documento de Registro, el precio de conversión de los bonos sufrirá un ajuste de conformidad con lo previsto en los Términos y Condiciones. Dicho ajuste al precio de conversión será publicado en el momento en que resulte efectivo.

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

En la Junta General de Accionistas celebrada el 22 de mayo de 2009, se delegó en el Consejo de Administración la facultad de aumentar, en una o en varias veces, el capital social, incluso con la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente, en los términos previstos en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, dejando sin efecto, en la parte no utilizada, la autorización concedida a tal fin, en la Junta General de Accionistas de 22 de mayo de 2008.

El aumento de capital debería llevarse a efecto, en su caso, dentro de un plazo no superior a 5 años desde la fecha de adopción del acuerdo, en una o varias veces y hasta el importe nominal máximo legalmente permitido, mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias, rescatables o de cualquier otro tipo de las permitidas por la Ley, con o sin prima de emisión, consistiendo el contravalor en aportaciones dinerarias.

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

GAM no ha otorgado ninguna opción de compra o suscripción que esté vigente sobre acciones de la Sociedad, con excepción de lo mencionado en el apartado 15 del Documento de Registro relativo al plan de opciones sobre acciones de GAM.

21.1.7 Historial del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica

El capital social de GAM ha sufrido las siguientes variaciones desde el 1 de enero de 2006:

	Nominal (euros)	Prima de emisión de acciones	Acciones emitidas	Número acciones resultante	Nominal unitario	Capital Social (euros)
Capital anterior a la salida a Bolsa de la Sociedad	34.522.071	10.400	-	34.522.071	1	34.522.071
OPS 13/06/06 Amortización Acciones Clase A	(12.719.398)	-	(12.719.398)	21.802.673	1	21.802.673
OPS 13/06/06 Ampliación de capital	6.697.327	48.555.621	6.697.327	28.500.000	1	28.500.000
A 31 de diciembre de 2006	28.500.000	48.566.021	-	28.500.000	1	28.500.000
Ampliación de capital 26/07/07	2.264.121	41.735.879	2.264.121	30.764.121	1	30.764.121
A 31 de diciembre de 2007	30.764.121	90.301.900	-	30.764.121	1	30.764.121
A 31 de diciembre de 2008	30.764.121	90.301.900	-	30.764.121	1	30.764.121
A 30 de septiembre de 2009	30.764.121	90.301.900	-	30.764.121	1	30.764.121

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

La Sociedad tiene por objeto social el contenido en el apartado 5.1.1 de este Documento de Registro.

Los estatutos de la Sociedad vigentes a fecha actual, pueden encontrarse en el domicilio social de la Sociedad, en la CNMV y en la página web de la Sociedad (www.gamalquiler.com).

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del Emisor relativa a los miembros del órgano de administración, de gestión y de supervisión

➤ Estatutos

Los Estatutos de GAM establecen lo siguiente:

- La Sociedad estará administrada por un Consejo de Administración compuesto por un número mínimo de cinco (5) miembros y un máximo de quince (15), que serán elegidos por la Junta General. La Junta General de Accionistas celebrada el día 22 de mayo de 2009 fijó el número de consejeros en 14.
- Se procurará que al menos un tercio de los miembros del Consejo de Administración sean consejeros externos independientes.
- Para ser nombrado consejero de la Sociedad no será preciso tener la condición de accionista.
- Los miembros del Consejo de Administración ejercerán el cargo durante un plazo de 4 años, plazo que deberá ser igual para todos ellos, sin perjuicio de su reelección. Los consejeros no podrán prestar sus servicios laborales o profesionales en sociedades que tengan un objeto social idéntico, análogo o complementario al de la Sociedad, a salvo los cargos que puedan desempeñarse en sociedades del Grupo.
- El Consejo de Administración designará entre sus miembros un Presidente y, en su caso uno o varios Vicepresidentes. También designará al Secretario y, si así lo acuerda, a un Vicesecretario, que podrá ser no consejero.
- Salvo que la Ley establezca una mayoría superior, los acuerdos se adoptarán por

mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión. Serán válidos los acuerdos del Consejo de Administración adoptados por videoconferencia o por conferencia telefónica múltiple siempre que ninguno de los Consejeros se oponga a este procedimiento, dispongan de los medios necesarios para ello, y se reconozcan recíprocamente, lo cual deberá expresarse en el acta del Consejo y en la certificación de los acuerdos que se expida.

- El cargo de consejero será retribuido. La asignación anual fija será una cantidad que determine la Junta General que no superará el límite de 16.000 euros para cada uno de los consejeros. A falta de determinación por parte de la Junta General, la cantidad será la misma que para el año anterior. Las dietas de asistencia, y en su caso por asistencia a reuniones de las comisiones del Consejo, serán de 3.000 euros por consejero y reunión. Adicionalmente, los consejeros percibirán una retribución adicional de hasta 6.000 euros para cada uno de ellos que se devengará si se alcanzan los objetivos de carácter económico-financiero que serán determinados, junto con la cantidad efectivamente a devengar, de manera cierta y cada año por la Junta General para el ejercicio en curso en el cual se adopte el acuerdo que corresponda. Si no se alcanzará dichos objetivos no se devengará cantidad alguna por este concepto.
- Las percepciones retributivas previstas para los consejeros serán compatibles e independientes de los sueldos, retribuciones, indemnizaciones, o compensaciones de cualquier clase establecidos con carácter general o individual para aquellos miembros del consejo de administración que cumplan funciones ejecutivas, cualquiera que sea la naturaleza de su relación con la Sociedad, ya sea laboral - común o especial de alta dirección-, mercantil o de prestación de servicios.
- Adicionalmente, podrán establecerse fórmulas de retribución consistentes en la entrega de acciones o de derechos de opciones sobre acciones, o que estén referenciadas al valor de las acciones, que deberán ser aprobadas por la Junta General de Accionistas.
- El Consejo de Administración podrá designar de su seno, con el voto favorable de dos tercios (2/3) de sus miembros, uno o más consejeros delegados y/o una Comisión Ejecutiva formada por un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5) miembros. El Consejo de Administración nombrará asimismo una Comisión de Auditoría y Control integrada por, al menos, tres consejeros y podrá establecer con carácter adicional cuantas comisiones y/o comités estime convenientes para el adecuado desarrollo de sus funciones.

El Consejo de Administración no ha constituido hasta el momento una Comisión

Ejecutiva.

➤ Reglamento del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de GAM, en su reunión del 3 de mayo de 2006, aprobó el Reglamento del Consejo y fue inscrito en el Registro Mercantil el 25 de septiembre de 2006.

El 26 de marzo de 2008, el Consejo de Administración acordó modificar los artículos 2, 3, 6, 7, 8, 9, 11, 12, 17, 18, 23, 25, 26, 27, 28, 29, 31, 32, 33 y 34 del Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad a propuesta del Presidente del Consejo de Administración de la Sociedad. Dicha modificación se elevó a público el pasado 28 de marzo de 2008 ante el Notario de Madrid D. Carlos de Prada Guaita con el número 735 de protocolo, y se inscribió en el Registro Mercantil de Madrid el 12 de junio de 2008 causando la inscripción número 42 de la hoja registral de la Sociedad.

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 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:

- Corresponde al Consejo de Administración la realización de cuantos actos resulten necesarios para la realización del objeto social previsto en los Estatutos. Será de su competencia, en particular, determinar las orientaciones estratégicas, los objetivos económicos de la Sociedad y acordar, a propuesta de la alta dirección, las medidas oportunas para su logro; asegurar la viabilidad futura de la Sociedad y su competitividad, así como la existencia de una dirección y liderazgo adecuados, quedando el desarrollo de la actividad empresarial expresamente sometido a su control. También adoptará y ejecutará cuantos actos y medidas sean precisos para asegurar la transparencia de la Sociedad ante los mercados financieros, facilitar una correcta formación de los precios de las acciones de la Sociedad, supervisar las informaciones públicas periódicas de carácter financiero y desarrollar cuantas funciones vengan impuestas por el carácter de sociedad cotizada de la Sociedad.
- Los consejeros serán clasificados en las categorías siguientes:
 - Consejeros que sean altos directivos o empleados de la Sociedad, o de cualquier otra sociedad de su grupo o asociada (“consejeros ejecutivos” o “internos”).

- Consejeros que lo sean por su condición de accionistas, o por representar o tener relación personal o profesional con accionistas (“consejeros dominicales”).
 - Consejeros sin vínculos personales o profesionales con la Sociedad, sus accionistas o sus directivos (“consejeros independientes”).
 - Los consejeros dominicales y los consejeros independientes son “consejeros externos”. Asimismo, excepcionalmente se podrán nombrar otros consejeros externos, ni dominicales ni independientes, explicando tal circunstancia y sus vínculos.
- Se procurará que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo imprescindible, y que los consejeros externos representen una amplia mayoría del Consejo. Asimismo se procurará que el número de consejeros independientes sea el que represente un tercio de los miembros del Consejo, o tres miembros como mínimo.
 - Dentro de los consejeros externos, se procurará que la relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la Sociedad representado en el Consejo y el resto del capital. Sin embargo, este criterio de proporcionalidad estricta podrá atenuarse, de manera que el peso de los dominicales sea mayor que el que correspondería al porcentaje total del capital que representen, en particular cuando en la Sociedad exista una pluralidad de accionistas representados en el Consejo y éstos no tengan vínculos entre sí.
 - Los consejeros ejercerán su cargo durante un plazo de cuatro años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por períodos de igual duración. Los consejeros independientes sólo podrán ser reelegidos dos veces. El nombramiento de consejeros habrá de recaer en personas que, además de cumplir los requisitos legales y estatutarios que el cargo exige, gocen de reconocido prestigio y posean los conocimientos y experiencia profesionales adecuados al ejercicio de sus funciones.
 - Los consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión en los casos siguientes: (i) cuando los consejeros internos cesen en los puestos ejecutivos ajenos al Consejo a los que estuviese vinculado su nombramiento como consejero a no ser que el Consejo de Administración, a propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, estime que concurren causas que justifican la permanencia del Consejero en su puesto; (ii) cuando se vean incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos; (iii) cuando resulten gravemente amonestados por la Comisión de Auditoría y Control, por haber infringido sus obligaciones como consejeros.

- En el desempeño de sus funciones, el consejero obrará con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal. En cumplimiento del deber de lealtad, a que se halla sujeto, el consejero evitará los conflictos de intereses entre él mismo y sus familiares más directos, y la Sociedad, comunicando en todo caso su existencia, de no ser evitables, al Consejo de Administración, y se abstendrá de intervenir en las deliberaciones y votaciones que traten de tales asuntos. Los consejeros están sujetos asimismo al deber de secreto y confidencialidad y a una obligación de no competencia y no podrán desempeñar, por sí mismos o por persona interpuesta, cargos de todo orden en empresas o sociedades competidoras de GAM o de cualquier empresa de su Grupo, ni tampoco prestar en favor de las mismas servicios de representación o asesoramiento.
- En sus relaciones con los accionistas, el Consejo de Administración aplicará el principio de paridad de trato y abrirá los cauces necesarios para un intercambio regular de información con comités o grupos de accionistas. Tratándose de accionistas institucionales, el Consejo de Administración establecerá mecanismos que permitan el intercambio regular de información. Asimismo, promoverá la participación informada de los mismos en las Juntas Generales y adoptará cuantas medidas estime oportunas para asegurarse de que la Junta General ejerza las funciones que le son propias.
- La remuneración de los consejeros será la necesaria para retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que el cargo exija; pero no tan elevada como para comprometer su independencia.

➤ Comisiones

El Reglamento del Consejo prevé la posibilidad de constituir las siguientes Comisiones: Comisión Ejecutiva, Comisión de Auditoría y Control y Comisión de Nombramiento y Retribuciones.

En el apartado 16.3 de este Documento de Registro se contiene una descripción de las funciones asignadas, según el Reglamento, a la Comisión de Auditoría y a la Comisión de Nombramiento y Retribuciones.

➤ Reglamento Interno de Conducta

El Consejo de Administración de GAM, en su sesión celebrada el 3 de mayo de 2006, aprobó un Reglamento Interno de Conducta que contiene las normas de actuación en relación con los valores emitidos por GAM que se negocien en mercados organizados. Dicho Reglamento fue modificado por el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión celebrada el día 25 de febrero de 2009.

El Reglamento está depositado en los registros de la CNMV y puede consultarse en la página web de la Sociedad. Dicho 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

A fecha del presente Documento de Registro, todas las acciones representativas del capital social de GAM son de la misma clase y serie y tienen los mismos derechos.

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 suponer un trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobado por la mayoría de las acciones afectadas. Los Estatutos Sociales de GAM 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 anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, 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 titulares, al menos el cinco por ciento del capital social, procediéndose conforme a lo recogido en la Ley de Sociedades Anónimas. La Junta General Ordinaria se reunirá necesariamente dentro del primer semestre de cada ejercicio, para censurar la gestión social, aprobar las cuentas anuales 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 donde se encuentre el domicilio social y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil con una antelación mínima de un mes y en el mismo se incluirán la fecha, lugar y objeto de la reunión y se hará constar la información puesta a disposición de los accionistas y la forma de acceder a ella, sin perjuicio de la facultad que asiste al

accionista para solicitar y recibir el envío gratuito de la misma.

Asimismo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 97.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, aquellos accionistas que representen, al menos un cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de la Junta General de Accionistas, incluyendo uno o más puntos en el Orden del Día. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que deberá recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de esta convocatoria.

Por su parte, el Reglamento de la Junta General de Accionistas recoge lo dispuesto en los Estatutos Sociales y añade que los plazos a efectos de convocatoria se contarán incluyendo el día en el que se realice el anuncio y excluyendo el día en que se celebre la primera convocatoria. Asimismo, 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 y con exhibición de las oportunas tarjetas de asistencia.

Se permite, tanto en los Estatutos como en el Reglamento de la Junta General, (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, y obligándose para la validez del voto a que su recepción se produzca con una antelación de veinticuatro horas del día y hora de celebración de la Junta.

El Reglamento de la Junta General fue aprobado en la reunión de la Junta General de Accionistas celebrada el 3 de mayo de 2006 e inscrito en el Registro Mercantil el 25 de septiembre de 2006, y puede consultarse en la página web de la Sociedad.

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 vigentes en la fecha de este Documento de Registro, ni en reglamentos internos que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio de control en la Sociedad.

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 la Sociedad se someten a la regulación general establecida en la Ley de Sociedades Anónimas.

22 CONTRATOS IMPORTANTES

La Sociedad entiende que no existe ningún contrato al margen de los celebrados en el curso de su actividad ordinaria, cuya evolución tenga, individualmente, una importancia significativa para su situación financiera o comercial, sin perjuicio de lo ya mencionado a lo largo del presente Documento de Registro.

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

No aplicable.

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 aplicable.

24 DOCUMENTOS PARA CONSULTA

Durante el período de validez del Documento de Registro, pueden inspeccionarse, en los lugares que se indican a continuación, los siguientes documentos (o copias de los mismos):

24.1 Estatutos, Reglamentos y la escritura de constitución del Emisor

Los Estatutos Sociales, el Reglamento de la Junta General de Accionistas, el Reglamento del Consejo de Administración y el Reglamento Interno de Conducta de GAM están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio de la Sociedad (Madrid, C/ María de Molina, 39). Dicha información puede ser consultada también en la página web de la Sociedad (www.gamalquiler.com) y en la página web de la CNMV (www.cnmv.es).

La escritura de constitución de GAM está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad antes indicado.

24.2 La información financiera histórica de la Sociedad

La información financiera histórica de GAM consistente en los estados financieros individuales y consolidados auditados correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad (Madrid, C/ María de Molina, 39) así como en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) y en la página web de la Sociedad (www.gamalquiler.com).

24.3 La información periódica de la Sociedad

La información financiera periódica de la Sociedad correspondiente al tercer trimestre del ejercicio 2009, así como cualquier otra información financiera periódica de GAM están a disposición del público y pueden ser consultadas tanto en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) como en la página web de la Sociedad (www.gamalquiler.com).

24.4 Otros documentos

Los Términos y Condiciones de la “*Emisión de Obligaciones Convertibles General de Alquiler de Maquinaria, S.A. 2007*” están a disposición del público y pueden ser consultados en la página web de la Sociedad (www.gamalquiler.com).

25 INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES

La información sobre la cartera de la Sociedad no se incluye, ya que todas las compañías participadas por GAM pertenecen al grupo consolidado de la Sociedad a fecha de Documento de Registro.

En Madrid, 18 de febrero de 2010.

D. Pedro Luis Fernández Pérez