

I.Z.

Folleto Informativo Completo

Ampliación de Capital

Junio 1998

**Redactado de conformidad con el Real Decreto 291/92 de 27 de marzo y
la Orden de 12 de julio 1993 sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores**

**Inscrito en los Registros Oficiales
de la Comisión Nacional del Mercado de Valores**

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

ÍNDICE

1. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO
 2. LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA
 3. EL EMISOR Y SU CAPITAL
 4. ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR
 5. EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR
 6. LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR
 7. EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR
-
- ANEXO 1.** INFORME DE AUDITORÍA Y CUENTAS ANUALES DE 1997
 - ANEXO 2.** ACUERDOS SOCIALES
 - ANEXO 3.** CARTAS DE LAS ENTIDADES DIRECTORA Y CO-DIRECTORAS

ANEXO 1

**INFORME DE AUDITORÍA
Y CUENTAS ANUALES DE 1997**

ANEXO 2

ACUERDOS SOCIALES

ANEXO 3

CARTAS DE LA ENTIDAD DIRECTORA Y ENTIDADES CO-DIRECTORAS

CAPÍTULO I

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

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

I.1.1. El Consejo de Administración de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. y en su nombre y representación D. ANDRÉS PÉREZ Y PÉREZ, con NIF 13625324-D, como Vocal del mismo, y como Consejero Delegado, asume en nombre y representación de la misma, la responsabilidad del contenido de este Folleto Informativo (en adelante el “Folleto”).

I.1.2. D. ANDRÉS PÉREZ Y PÉREZ en la representación que ostenta, declara que los datos e información comprendidos en él son conformes a la realidad y que no existen omisiones susceptibles de alterar su alcance.

I.2. ORGANISMOS SUPERVISORES

I.2.1. Este Folleto completo está inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

I.3. AUDITORÍAS CUENTAS ANUALES

I.3.1. Las Cuentas Anuales, Informes de Gestión y Propuesta de Aplicación de Resultados de los ejercicios de 1995, 1996 y 1997 han sido auditados con informes favorables y sin salvedades por Coopers & Lybrand, S.A., con domicilio en la calle Ulises 18, 28043 Madrid e inscrita en los Registros oficiales de Auditores de Cuentas con el número SO703.

I.3.2. Se adjunta como Anexo 1 de este Folleto copia de los informes de auditoría de las cuentas individuales y consolidadas referentes al ejercicio de 1997.

CAPÍTULO II

LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA

II.1. ACUERDOS SOCIALES

II.1.1. Acuerdos de Emisión

Se incluye como Anexo 2 y forman parte integrante de este Folleto los Certificados de la Junta General de Accionistas y del Consejo de Administración de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. relativos a la adopción de los acuerdos sociales de emisión, que son los siguientes:

- (a) El adoptado por la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, en su reunión celebrada el 8 de junio de 1998 por la que se acordó ampliar el capital social en las siguientes condiciones:
 - (i) La ampliación de capital se realizará mediante la emisión y puesta en circulación de 14.883.060 acciones nuevas, de 250 pesetas de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las existentes en la actualidad, numeradas correlativamente del 9.922.041 al 24.805.100 y representadas mediante anotaciones en cuenta.
 - (ii) Las nuevas acciones se emitirán con una prima de emisión de 1.550 pesetas por acción, lo que resulta en una prima de emisión total de 23.068.743.000 pesetas.
 - (iii) El contravalor de la ampliación de capital consistirá en nuevas aportaciones dinerarias al patrimonio social, estando íntegramente desembolsadas las acciones anteriormente emitidas.
 - (iv) Tanto el importe nominal como la prima de emisión de cada acción deberán desembolsarse íntegramente en cualquier momento durante el periodo de suscripción.
 - (v) Las nuevas acciones emitidas darán derecho a sus titulares a participar en los beneficios obtenidos por la sociedad desde el 1 de enero de 1998.

- (vi) Previo cumplimiento de los trámites exigidos por la legislación del mercado de valores se solicitará la admisión a negociación de las nuevas acciones en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como en el Sistema de Interconexión Bursátil.
 - (vii) Los antiguos accionistas podrán ejercitar el derecho a suscribir un número de acciones nuevas proporcional al valor nominal de las que posean durante el plazo de un mes desde la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.
- (b) El adoptado por el Consejo de Administración en su reunión celebrada el día 8 de junio de 1998, que en virtud de la delegación realizada por la Junta General de Accionistas en el Consejo de Administración para señalar la fecha en que el presente acuerdo de ampliación de capital deba llevarse a efecto y de fijar las condiciones del mismo en todo lo no contemplado en el acuerdo de la Junta General de Accionistas, dentro del plazo máximo de un año desde la fecha de dicha Junta General, así como para realizar cuantas actuaciones sean necesarias para dar cumplimiento a los requisitos exigidos para ejecutar la ampliación de capital acordada por la legislación del mercado de valores, y especialmente por el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo.

II.1.2. Acuerdos de realización de la oferta pública de venta

No existe supuesto de Oferta Pública de Venta.

II.1.3. Información sobre los requisitos y acuerdos para la admisión a negociación oficial

La Junta General de Accionistas de 8 de junio de 1998 acordó solicitar la admisión a negociación oficial de las acciones objeto del presente aumento de capital en las cuatro Bolsas de Valores españolas y su contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Los requisitos previos para la admisión a negociación oficial en las Bolsas de Valores españolas y la contratación en el Mercado Continuo son básicamente los siguientes:

- (i) Cierre del aumento de capital, otorgamiento de la correspondiente escritura pública e inscripción de la misma en el Registro Mercantil.

- (ii) Depósito de una copia de la escritura pública del aumento de capital, una vez inscrita en el Registro Mercantil, en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (“SCLV”), la CNMV y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.
- (iii) Verificación por la CNMV de un Folleto reducido con los datos relativos a la difusión alcanzada y otras cuestiones conexas, como paso previo para solicitar a las Sociedades Rectoras de las cuatro Bolsas de Valores la admisión a negociación oficial de la acciones objeto del aumento de capital.
- (iv) Acuerdo de admisión a negociación de las acciones objeto del aumento de capital en las mencionadas Bolsas de Valores, adoptado por sus respectivas Sociedades Rectoras.

II.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA

La ampliación de capital no requiere autorización administrativa alguna, estando únicamente sujeta al régimen de verificación y registro del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

II.3. EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES

No se ha realizado ninguna evaluación inherente a los valores emitidos o ninguna evaluación de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en general por parte de ninguna calificadora.

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

No existen variaciones sobre el régimen legal previsto en las disposiciones legales aplicables a las de acciones de sociedades anónimas cotizadas en Bolsa,

II.5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES

II.5.1. Naturaleza y denominación de los valores

Se emiten acciones ordinarias, de la misma única clase y serie que todas las demás acciones que componen el capital social de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., de 250 pesetas de valor nominal cada una.

Todas las acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. gozan de plenos derechos políticos y económicos, perteneciendo a la misma clase, sin que existan acciones privilegiadas y están libres de cargas y gravámenes.

II.5.2. Representación de los valores

Las acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., están representadas por medio de anotaciones en cuenta siendo la entidad encargada del registro contable El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A., con domicilio social en Madrid, calle Orense 34 y NIF A-80-075542, y sus Entidades Adheridas.

Las acciones objeto del aumento de capital estarán igualmente representadas por medio de anotaciones en cuenta, cuyo registro contable será así mismo llevado por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y sus Entidades Adheridas.

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

El importe global de la emisión es el de 26.789.508.000 pesetas de las que 3.720.765.000 pesetas corresponden a la ampliación de capital y 23.068.743.000 pesetas a prima de emisión. Las acciones se emiten con una prima de 1.550 pesetas por acción, a un precio total de 1.800 pesetas cada una, incluyendo la prima.

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

Se emiten y ponen en circulación un máximo de 14.883.060 acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. de 250 Pesetas de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del 9.922.041 al 24.805.100.

La proporción de las acciones emitidas sobre las actuales es de tres (3) nuevas por cada dos (2) antiguas. El importe nominal de cada acción nueva emitida es de 250 pesetas, igual a todas las existentes; al emitirse al 720%, es decir con una prima de emisión de 1.550 pesetas cada una, el precio efectivo de cada acción nueva es el de 1.800 pesetas incluida la prima de emisión.

El precio de la ampliación fue fijado por la Junta General de Accionistas en función del precio de mercado, aplicando sobre el mismo un descuento significativo con el fin de incentivar la suscripción de las acciones por los actuales accionistas, lograr el éxito de la operación, evitando que la volatilidad del valor sitúe el precio de las

acciones nuevas por encima de las antiguas y maximizar los recursos potenciales a obtener.

La Capitalización Bursátil a 12 de junio de 1998 ascendía a 21.828.488.000 pesetas por lo que esta ampliación en su importe global de 26.789.508.000 pesetas, representa un 123%.

El efecto sobre el PER (Price-Earning Ratio) del aumento de capital se refleja en la tabla siguiente:

	Antes del Aumento	Después del Aumento
Número de acciones (millones)	9.922.040	24.805.100
Cotización de la acción (12/6/98) (pesetas)	2.200	1.960
Beneficio neto del grupo (30/12/97) (millones de pesetas)	521	521
Beneficio por acción (pesetas) (*)	52'5	21
Capitalización bursátil (millones de pesetas)	21.828	48.618
PER (**)	42	93

(*) Calculado sobre el beneficio después de impuestos a 30 de diciembre de 1997.

(**) El efecto que sobre el PER tiene la ampliación se irá reduciendo en los próximos años por el aumento del beneficio esperado.

II.5.5. Comisiones y gastos para el suscriptor

El aumento de capital objeto del Folleto se efectúa libre de gastos para los suscriptores, quienes sólo vendrán obligados al desembolso total del nominal y de la prima de emisión de cada acción suscrita, siempre que la suscripción se realice a través de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras y que se relacionan en los apartados II.12.3. y II.12.4. siguientes. Dichas Entidades se han comprometido con INMOBILIARIA ZABÁLBURU. S.A a no cobrar comisión ni repercutir gasto alguno a los suscriptores por la tramitación de sus órdenes de suscripción y, en el caso de que sea necesario la apertura de una cuenta en dichas entidades, no se devengará por este concepto gasto alguno.

Se advierte que en el supuesto de que un inversor realice la suscripción a través de una entidad distinta de las mencionadas Entidades Aseguradoras-Colocadoras, ésta podrá aplicar las tarifas y comisiones que en concepto de tramitación de órdenes de suscripción tenga vigentes, de conformidad con la legislación aplicable.

En cualquier caso, la compra o venta de derechos de suscripción preferente estará sujeta a las comisiones que libremente establezcan las entidades a través de las cuales dicha compra se realice.

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

No se devengarán gastos a cargo de los suscriptores de las acciones por la inscripción de las mismas a su nombre en los registros contables del SCLV y de sus Entidades Adheridas. No obstante, dichas Entidades Adheridas podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables.

II.7. LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES, CON ESPECIAL MENCIÓN DE LA EXISTENCIA O NO DE RESTRICCIONES A SU LIBRE TRANSMISIBILIDAD

Las nuevas acciones emitidas serán libremente transmisibles, con arreglo a las reglas contenidas en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, Ley del Mercado de Valores, disposiciones que la desarrollan y Reglamento de Bolsas Oficiales de Comercio.

Por último, ha de tenerse en cuenta que la adquisición de participaciones significativas en el capital social de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. está sujeta a las normas sobre ofertas públicas de adquisición de valores establecidas en el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, y a las obligaciones de comunicación de participaciones significativas contenidas en el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo.

II.8. NEGOCIACIÓN OFICIAL EN LAS BOLSAS DE VALORES

La Junta General de Accionistas de 8 de junio de 1998, acordó la admisión a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones que se emitan como consecuencia de la ampliación de capital facultando al Consejo de Administración para que, solicite su admisión en el momento oportuno.

El Consejo de Administración celebrado el 8 de junio de 1998, al amparo de la autorización, adoptó el acuerdo de presentar la solicitud de admisión a negociación de las acciones que se emiten en virtud de la ampliación de capital.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. se compromete a realizar todos los trámites necesarios para que las acciones objeto del presente aumento de capital estén admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) a la mayor brevedad, y en cualquier caso antes del transcurso de tres meses desde la fecha de finalización del periodo de suscripción.

En el supuesto de que se incumpliera el plazo señalado para que las acciones estén admitidas a negociación oficial, INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. publicará en al menor dos diarios de difusión nacional dicha circunstancia y los motivos del retraso.

No obstante lo anterior, es intención de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. que las nuevas acciones puedan comenzar a cotizar el día 18 de agosto 1.998, para lo cual procurará realizar todas las actuaciones precisas, sin que exista compromiso alguno al respecto.

Se hace constar que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de cotización de los valores en los citados mercados secundarios, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando su cumplimiento.

II.9 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS SUSCRIPTORES DE LOS VALORES

II.9.1. Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación

Las nuevas acciones emitidas gozan del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las acciones actuales. Las nuevas acciones tendrán derecho a todos los dividendos correspondientes a los resultados generados desde el 1 de enero de 1998. Al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas acciones ordinarias. Los dividendos que produzcan las acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de la prescripción el de 5 años previstos en el artículo 947 del Código de Comercio, y redundando en beneficio de la Sociedad.

La Junta General de Accionistas de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. de 8 de junio de 1998 ha acordado distribuir un dividendo bruto de 25 pesetas por acción con cargo a los resultados del ejercicio 1997, que será abonado el día 1 de julio de 1998. Este dividendo se distribuirá entre las acciones que ya estaban en circulación antes del aumento de capital, por lo que las nuevas acciones emitidas con ocasión de éste no tendrán derecho al mismo.

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

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 158 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, las nuevas acciones emitidas gozarán de derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

Gozarán asimismo, del derecho de asignación gratuita reconocido por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas de la Sociedad.

II.9.3. Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales e impugnación de acuerdos sociales

Los suscriptores de las nuevas acciones tendrán el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas así como el de impugnar, en su caso, los acuerdos sociales conforme a lo previsto en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y según los Estatutos Sociales, tendrán derecho a asistir a la Junta General todos los accionistas que, de forma individualizada o agrupadamente con otros, sean titulares de un mínimo de cien (100) acciones, siempre que las tengan inscritas en el correspondiente registro contable con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta y estén al corriente en el pago de dividendos pasivos.

Podrán asistir a la Junta General todos los accionistas que tengan inscritas sus acciones en el registro correspondiente con cinco días de antelación a la fecha de celebración de la Junta.

Cada acción da derecho a un voto y no existen limitaciones al número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista.

II.9.4. Derecho de información

Las acciones a emitir confieren a sus titulares del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2.d) de la Ley de Sociedades Anónimas y con carácter particular en su artículo 112, en los mismos términos que el resto de las acciones que componen el capital social de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. por ser todas ellas acciones ordinarias, Gozan asimismo de aquellas especialidades que en materia de derecho de información son recogidas en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos; ampliación y reducción del capital social; aprobación de las cuentas anuales; emisión de las obligaciones convertibles o no en acciones; transformación, fusión y escisión; disolución y liquidación de la sociedad y otros actos u operaciones societarias.

II.9.5. Obligatoriedad de prestaciones accesorias

Ni las acciones objeto del presente aumento de capital ni las restantes acciones emitidas por INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. llevan aparejada prestación accesoria alguna. De igual modo, los Estatutos de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades ni deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

II.9.6. Fecha de entrada en vigor de los derechos y obligaciones derivados de las acciones que se ofrecen

Los suscriptores de las acciones objeto del presente aumento de capital adquirirán la condición de accionistas de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., con todos los derechos y obligaciones dimanantes de tal condición, con la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura pública de la ampliación de capital, si bien no podrán negociar sus acciones hasta que éstas se inscriban en los registros contables del SCLV y de sus Entidades Adheridas.

No obstante lo anterior, las acciones nuevas que se emitan en virtud del aumento de capital participarán de los resultados de la Sociedad desde el 1 de enero de 1998, por lo que sus titulares tendrán derecho a percibir el importe íntegro de los dividendos que se acuerde distribuir, en su caso, con cargo a los resultados del ejercicio 1998 (pero no el dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 1997 acordado por la Junta General el 8 de junio de 1998, que será abonado el 1 de julio de 1998).

II.10. SOLICITUDES DE SUSCRIPCIÓN

II.10.1. Colectivo de potenciales inversores a los que se ofrecen los valores

La Ampliación de Capital a que se refiere este Folleto está dirigida en principio a los accionistas de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., que lo sean el día inmediatamente anterior al del inicio del período de suscripción preferente, y por cualquier inversor que adquiriera los correspondientes derechos de suscripción preferente, en el Período de Suscripción Preferente.

A efectos de lo establecido en el párrafo anterior, tendrán la consideración de accionistas de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. todas aquellas personas físicas y jurídicas que aparezcan en los registros contables del SCLV y de sus Entidades Adheridas como titulares de acciones de dicha sociedad el día inmediatamente anterior al inicio del período de suscripción.

Las acciones que no se suscriban durante el período de suscripción preferente serán suscritas por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras o por las personas o entidades libremente designadas por éstas.

La entidad integrante del núcleo estable de accionistas de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. (HEBRA PROMOCIÓN E INVERSIONES, S.A.) en condiciones normales de mercado previsiblemente suscribirá las acciones que proporcionalmente le corresponden, sin que esta declaración deba considerarse como un compromiso vinculante de suscripción. La decisión definitiva de acudir al aumento de capital por dicha entidad, en su caso, será notificado a la CNMV por la misma a través de una Comunicación de Hecho Relevante.

II.10.2. Período de suscripción

El período de suscripción de la Ampliación de Capital objeto del Folleto tendrá una duración de un mes, a partir del día siguiente a la publicación del anuncio de la Ampliación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil previsto para el día 19 de junio de 1998, con lo que el período de suscripción quedaría establecido entre el 22 de junio y el 22 de julio de 1998.

El mencionado anuncio de la Ampliación de Capital se publicará asimismo en los Boletines de Cotización de las cuatro Bolsas de Valores españolas y en al menos dos periódicos de difusión nacional.

En el supuesto de que una vez finalizado el período de suscripción no se hubieran suscrito íntegramente las acciones objeto del aumento de capital, INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. podrá exigir que las acciones sobrantes sean suscritas por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras, o por las personas o entidades libremente designadas por éstas, antes de las 10:00 horas del segundo día hábil siguiente a la finalización de dicho Período de Suscripción Preferente.

Se hace constar expresamente que, en el supuesto de que la emisión no se cubriera en su totalidad durante el Periodo de Suscripción Preferente, no es intención de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., ni de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras de la emisión ofrecer un paquete significativo de la emisión a ningún inversor institucional determinado con carácter previo a la fecha de registro de este Folleto, sino que las acciones sobrantes serán adjudicadas por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras libremente de acuerdo con los criterios habituales utilizados en los tramos institucionales de las ofertas de venta o suscripción.

II.10.3. Lugar y entidades ante las cuales puede tramitarse la suscripción

La suscripción podrá tramitarse ante cualquiera de las Entidades Adheridas al SCLV que comunicarán las órdenes de suscripción recibidas a Bancoval, S.A. en su calidad de Entidad Agente, no más tarde de las 13:00 horas del día siguiente al cierre del periodo de suscripción, siguiendo las instrucciones operativas que la Entidad Agente pueda dirigirles.

En el supuesto de que una vez finalizado el periodo de suscripción no se hubieran suscrito las acciones objeto de la ampliación de capital, INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. podrá exigir que las acciones no suscritas lo sean por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras o por entidades libremente designadas por éstas, en cuyo caso, la suscripción deberá tramitarse a través de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras, quienes harán seguir a la Entidad Agente, Bancoval, S.A., todas las órdenes recibidas no más tarde de las 10:00 horas del segundo día siguiente a la finalización del periodo de Suscripción Preferente.

II.10.4. Forma y fechas de hacer efectivo el desembolso

La fecha de desembolso correspondiente a la suscripción de las acciones en el Periodo de Suscripción Preferente, será el último día del cierre del Periodo de Suscripción Preferente. Los interesados deberán desembolsar en dicha fecha y con dicha fecha valor el importe efectivo correspondiente de las acciones suscritas a través de las Entidades Adheridas que hayan cursado las correspondientes órdenes, si bien las Entidades Adheridas podrán exigir provisión de fondos a los suscriptores, de forma que se asegure la entrega de los correspondientes fondos por la Entidad Adherida correspondiente.

Las acciones que, en su caso, sean suscritas por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras o por las personas o entidades libremente designadas por éstas de conformidad a lo dispuesto en el apartado II.10.2 anterior, serán desembolsadas antes de las 11:00 horas del segundo día hábil siguiente a la terminación del

Periodo de Suscripción Preferente. Los desembolsos de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras se realizarán a Bancoval, S.A.

II.10.5. Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción

Cada uno de los suscriptores de las acciones objeto del presente aumento de capital tendrá derecho a obtener de la Entidad Adherida ante la que haya tramitado la suscripción una copia firmada del boletín de suscripción con el contenido requerido por el artículo 160 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Dichos boletines de suscripción no serán negociables y tendrán vigencia hasta que sean asignadas las referencias de registro correspondientes a las acciones suscritas, sin perjuicio de su validez a efectos probatorios en caso de eventuales reclamaciones o incidencias.

II.11. DERECHOS PREFERENTES DE SUSCRIPCIÓN

II.11.1. Indicación de sus diversos titulares

Los accionistas que lo sean el día inmediatamente anterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente o cualquier inversor que adquiera derechos de suscripción preferente en el Periodo de Suscripción Preferente gozarán de derecho de suscripción preferente de las acciones objeto del aumento de capital, en la proporción de tres (3) acciones nuevas por cada dos (2) acciones antiguas.

II.11.2. Mercados en los que pueden negociarse

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan en aplicación de lo dispuesto en el artículo 158.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, y serán negociables, por tanto en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y a través del Sistema de Interconexión Bursátil.

II.11.3. Información completa sobre los cupones o valores accesorios análogos destinados a facilitar el ejercicio o la transmisión de los derechos de suscripción preferente

En la fecha de inicio del período de suscripción, el SCLV procederá a abonar en las cuentas de sus Entidades Adheridas los derechos de suscripción preferente que correspondan a cada una de ellas, dirigiéndoles las pertinentes comunicaciones para que, a su vez, practiquen los abonos procedentes en las cuentas de los correspondientes accionistas.

Las Entidades Adheridas al SCLV emitirán los correspondientes documentos acreditativos de la titularidad de los derechos de suscripción preferente, en función de los datos obrantes en sus registros contables, a los efectos tanto del ejercicio como de la transmisión de dichos derechos.

II.11.4. Información sobre la exclusión de los derechos de suscripción preferente

No procede por no existir exclusión del derecho de suscripción preferente.

II.11.5 Valor teórico del derecho de suscripción preferente

Tomando como valor de la acción, previo a la ampliación, el de 2.200 pesetas por acción (cambio de cierre del valor correspondiente al día 12 de junio de 1998), el valor teórico del derecho de suscripción preferente en la ampliación ascendería a 240 pesetas, calculado con arreglo a la siguiente fórmula:

$$VTD = VAV - \frac{VAV \times NV + VAN \times NN}{NV + NN}$$

Donde:

VTD= Valor teórico del derecho

VAV= Valor de la acción previo a la ampliación

NV= Número de acciones previo a la ampliación

VAN= Precio de emisión de las acciones de nueva emisión (1.800 pesetas)

NN= Numero de acciones emitidas en la ampliación

No obstante, los derechos de suscripción preferente serán libremente negociables en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, sin que pueda anticiparse la valoración que el mercado otorga a los mismos.

II.12. COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LOS VALORES

II.12.1. Entidades que intervienen en la colocación y comercialización de las acciones

Todas las Entidades Adheridas al SCLV, en el ejercicio ordinario de su actividad, intervendrán en la suscripción de las acciones objeto del presente aumento de capital, según lo indicado en los apartados II.10.3. a II.10.5. anteriores.

Como Entidad Agente actuará Bancoval, S.A., con domicilio en la calle Alfonso XI, 6 - 5ª planta, 28014 Madrid.

Sin perjuicio de lo anterior, las Entidades Aseguradoras-Colocadoras a que se refiere el apartado II.12.3. siguiente han asumido (además del compromiso de aseguramiento de la emisión) el compromiso de promover activamente entre los inversores la suscripción de las acciones a emitir con ocasión del aumento de capital, en los términos descritos en dicho apartado.

II.12.2. Entidad Directora y Entidades Co-Directoras

Como Entidad Directora del presente aumento de capital, en el sentido del artículo 31 del Real Decreto 291/92 de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores, actuará Ahorro Corporación Financiera, S.V.B, S.A.

Como Entidades Co-Directoras actuarán Banco Zaragozano, S.A., Benito y Mojardín, S.V.B, S.A., Beta Capital, S.V.B., S.A., Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja y Renta 4, S.V.B., S.A.

La Entidad Directora y las Entidades Co-Directoras, a través de los representantes cuyas firmas constan en las cartas de verificación que se adjuntan como Anexo 3 de este Folleto, legítimamente apoderados hacen constar:

- 1º Que se han llevado a cabo las comprobaciones necesarias para contrastar la calidad y suficiencia de la información contenida en el Folleto.
- 2º Que, como consecuencia de tales comprobaciones, no se advierten circunstancias que contradigan o alteren la información recogida en el Folleto, ni el mismo omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los datos que han sido objeto de auditoría de cuentas ni a los estados financieros intermedios o anuales no auditados.

II.12.3. Entidades Aseguradoras-Colocadoras

El aumento de capital objeto de este Folleto ha sido asegurado en su integridad por una serie de entidades, que en lo sucesivo se denominarán genéricamente “Entidades Aseguradoras-Colocadoras”. A estos efectos, se ha constituido un sindicato de aseguramiento que se ha comprometido de forma mancomunada a suscribir las acciones que no hubieran sido suscritas por terceros durante el período de suscripción indicado en el apartado II.10.2. anterior.

Las Entidades Aseguradoras-Colocadoras integrantes de este sindicato son las que se señalan a continuación, con indicación del número de acciones aseguradas por cada una de ellas Y el porcentaje que dichas acciones representan respecto del total de acciones aseguradas por el sindicato de aseguramiento:

Entidades	Acciones Aseguradas	% Asegurado
Directora y Aseguradora-Colocadora		
Ahorro Corporación Financiera, S.V.B., S.A.	3.348.535	22'5
Subtotal	3.348.535	22'5
Co-Directoras y Aseguradoras-Colocadoras		
Banco Zaragozano, S.A.	1.473.436	9'9
Benito y Monjardín, S.V.B., S.A.	1.473.436	9'9
Beta Capital, S.V.B., S.A.	1.473.436	9'9
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja	1.473.436	9'9
Renta 4, S.V.B., S.A.	1.473.436	9'9
Subtotal	7.367.180	49'5
Aseguradoras-Colocadoras		
Bankinter, S.A.	595.335	4'0
Banco Urquijo, S.A.	595.335	4'0
Eurosafei, S.V.B., S.A.	595.335	4'0
Caja de Ahorros de Avila	595.335	4'0
Caja de Ahorros Municipal de Vigo	595.335	4'0
Caja de Ahorros Municipal de Burgos	595.335	4'0
Norbolsa, S.V.B., S.A.	595.335	4'0
Subtotal	4.167.345	28
Total Sindicato	14.883.060	100

CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO DE ASEGURAMIENTO

El 17 de junio de 1998 las Entidades Aseguradoras-Colocadoras del Sindicato han suscrito con INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. el “Contrato de Aseguramiento” cuyo contenido básico es el siguiente:

I. Compromiso de Promoción

Las Entidades Aseguradoras-Colocadoras, sin perjuicio de la obligación principal asumida por ellas de asegurar la suscripción completa de la emisión, en los términos establecidos en el Contrato de Aseguramiento, se han comprometido en los siguientes términos:

- (i) recibirán las órdenes de suscripción de los inversores titulares de derechos de suscripción;
- (ii) suscribirán, como comisionistas, actuando por orden y cuenta de los inversores que hayan formulado su orden de suscripción ante ellas, las acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. a que éstos tengan derecho;
- (iii) informarán sobre la emisión a los titulares de acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. que tengan sus acciones inscritas en sus registros contables;
- (iv) promoverán, entre su clientela, la suscripción de acciones y la compra de derecho de suscripción;
- (v) procurarán la venta ordenada de los derechos de suscripción preferente respecto de los que no hayan recibido órdenes de suscripción, siempre que estén facultados para ello;

II. Compromiso de Aseguramiento

Las Entidades Aseguradoras-Colocadoras se han comprometido frente a INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. y a su requerimiento, a suscribir al precio de emisión las acciones que no hayan sido suscritas por terceros durante el Periodo de Suscripción Preferente a que se refiere el apartado II.10.2 anterior, distribuyéndose dichas acciones, en su caso, entre cada una de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras en la proporción indicada en el cuadro anteriormente indicado.

El compromiso asumido por cada Entidad Aseguradora-Colocadora es independiente y, en consecuencia, tiene carácter mancomunado, por lo que si alguna Entidad Aseguradora-Colocadora no cumpliera su compromiso de aseguramiento, el resto de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras no vendrán obligadas a suplir su falta. No obstante, las acciones que no hubieran sido adquiridas por dicha Entidad Aseguradora-Colocadora, podrán ser adquiridas por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras que así lo decidan. La Entidad Aseguradora-Colocadora incumplidora no percibirá comisión alguna de aseguramiento o colocación, distribuyéndose las comisiones que le hubieran correspondido entre las Entidades Aseguradoras-Colocadoras que finalmente hayan decidido libremente asumir el compromiso de asegurar la suscripción de las acciones correspondientes a la Entidad Aseguradora-Colocadora incumplidora.

III. Comisiones

Como contraprestación por las tareas asumidas en relación con el aumento de capital, las Entidades Aseguradoras-Colocadoras percibirán de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en los términos establecidos en el Contrato de Aseguramiento, las siguientes comisiones:

- (i) Comisión de Dirección: INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. abonará como Comisión de Dirección una cantidad igual al 0'45% del Importe Asegurado (que será el resultado de multiplicar el precio de aseguramiento, 1.800 pesetas por acción, por la totalidad de acciones aseguradas). La Comisión de Dirección se distribuirá de la siguiente forma:
 - un 0'28% corresponderá a la Entidad Directora.
 - el 0'17% restante corresponderá a las Entidades Co-Directoradas, distribuyéndose entre las mismas por igual.
- (ii) Comisión de Aseguramiento: 1% del Importe Asegurado (que será el resultado de multiplicar el precio de aseguramiento, 1.800 pesetas por acción, por el número de acciones aseguradas) para cada Entidad Aseguradora-Colocadora.
- (iii) Comisión de Colocación: la comisión de colocación a pagar a cada Entidad Aseguradora-Colocadora se establece en un porcentaje del 1'25% sobre el importe que resulte de multiplicar el precio de emisión, 1.800 pesetas por acción, por el número de acciones finalmente suscritas por o a través de la Entidad Aseguradora-Colocadora.

Asimismo, se prevé una Comisión Adicional de Colocación si como consecuencia de lo indicado en el párrafo anterior, la cantidad a abonar

por INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. al conjunto de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras en concepto de Comisión de Colocación fuera inferior al resultado de aplicar el porcentaje de 1'25% al resultante de la multiplicación del Precio de Aseguramiento, 1800 pesetas por acción, al 35% de las acciones aseguradas. INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. abonará una Comisión Adicional de Colocación a la Comisión de Colocación equivalente al resultante de multiplicar 1'25% al resultante de multiplicar el Precio de Colocación al 35% de las acciones aseguradas.

Cesión de Comisiones: Las Entidades Aseguradoras-Colocadoras no podrán ceder, total o parcialmente, las comisiones de dirección, aseguramiento y colocación a terceros, salvo cuando la cesión se realice en favor de (i) Intermediarios Financieros (entendiendo como tales aquéllos autorizados para realizar las actividades descritas en los artículos 71 y 76 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores) que formen parte de su grupo de acuerdo con lo establecido en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, (ii) sus representantes debidamente registrados en la CNMV o (iii) aquellas entidades que hayan encomendado a la Entidad Aseguradora-Colocadora la llevanza del registro contable de sus acciones (ya sean de titularidad propia o de sus clientes), respecto de las acciones anotadas a nombre de la entidad cesionaria o de sus clientes.

IV. Causas de Fuerza Mayor

El Contrato de Aseguramiento podrá ser resuelto mediante decisión adoptada por INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. y/o por la Entidad Directora, en el supuesto de que se produzca en cualquier momento desde su firma y hasta las 13:00 horas del día inmediatamente posterior a la finalización del Periodo de Suscripción un supuesto de fuerza mayor o una alteración extraordinaria de las condiciones del mercado que hiciesen especialmente gravoso y objetivamente desaconsejable el cumplimiento del Contrato de Aseguramiento por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras.

Tendrán la consideración de supuestos de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado los siguientes:

- (i) La suspensión o limitación importante de la actividad bancaria o de los mercados organizados de valores o de opciones y futuros en España, declarada por las autoridades competentes.
- (ii) Una crisis general en los mercados internacionales de cambios, el reajuste de las bandas de fluctuación de la peseta dentro del Sistema Monetario Europeo o su exclusión o salida del mismo.

- (iii) La alteración sustancial de la situación política, económica o financiera española o internacional, que afecte de modo extraordinario a los índices de cotización de las Bolsas en que cotizan las acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.
- (iv) Un desencadenamiento de hostilidades, guerra o sobrevenimiento de cualquier conflicto de naturaleza similar que hiciesen especialmente gravoso y objetivamente desaconsejable el cumplimiento del Contrato de Aseguramiento por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras.
- (v) La alteración sustancial de la situación económica, financiera o patrimonial de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.
- (vi) La modificación de la legislación española que pudiera afectar de modo relevante a INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., a esta ampliación de capital, a las acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. o a los derechos de los titulares de acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.
- (vii) Una caída de los índices de las Bolsas de Valores, nacionales o internacionales, de tal magnitud que hiciese excepcionalmente gravoso y objetivamente desaconsejable el cumplimiento del Contrato de Aseguramiento por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras. En particular se considerará que tal circunstancia ha acontecido cuando se produzca la suspensión preventiva de la negociación en la Bolsa de Madrid, Londres o Nueva York.
- (viii) Cualquier otra causa que, a juicio de la Entidad Directora, pudiera afectar de forma negativa y sustancial a INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., al aumento de capital, a las acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. o a los derechos de titulares de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

V. Compromiso de no transmisión de acciones

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. se ha comprometido salvo autorización expresa de la Entidad Directora, que no la denegará de forma irrazonable, a no emitir, ofrecer o vender acciones, obligaciones o bonos convertibles o canjeables o cualesquiera otros instrumentos que puedan dar derecho, directa o indirectamente a la suscripción o adquisición de acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. hasta que hayan transcurrido 90 días desde la finalización del Periodo de Suscripción Preferente.

II.12.4. Entidad Agente

Bancoval, S.A. actuará como Entidad Agente de esta emisión en virtud del Contrato de Agencia otorgado con INMOBILIARIA ZABÁLBUR, S.A. el día 17 de junio de 1998. La Entidad Agente desarrollará, entre otras, las funciones descritas en los epígrafes II.10.3. y II.10.4. anteriores. La comisión de Agencia será del 0'05% sobre el importe total de la ampliación.

II.12.5. Prorratio

No se contempla la necesidad de realizar un prorratio de las acciones objeto del aumento de capital, al dirigirse éste íntegramente a los titulares de derechos de suscripción preferente, que sólo podrán suscribir acciones en la proporción indicada en el epígrafe II.11.1. anterior. No se aceptarán órdenes de suscripción por un número de acciones superior al que corresponda a los derechos de suscripción preferente que se posean.

En caso de que a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente existieran acciones no suscritas, las Entidades Aseguradoras-Colocadoras, suscribirán dichas acciones para sí o para las personas o entidades que éstas designen. Si las personas o entidades designadas por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras ofrecieran adquirir conjuntamente un número de acciones superior a las que no hubieran quedado suscritas durante el Periodo de Suscripción Preferente, las Entidades Aseguradoras-Colocadoras negociarán de buena fe con INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., las personas o entidades a las que finalmente serán asignadas las acciones.

II.13. TERMINACIÓN DEL PROCESO

II.13.1. Suscripción incompleta

La Junta General de Accionistas acordó: *“Se autoriza expresamente al Consejo de Administración para que pueda colocar libremente las acciones que no resulten suscritas en virtud del ejercicio del derecho de suscripción preferente a que se refiere el apartado (g) anterior, señalando, en su caso, nuevos plazos de suscripción e incluso adjudicando las acciones a una única persona para su suscripción por ésta o por las personas designadas por ésta u ofreciéndolas al público mediante los sistemas de suscripción libre”*.

No obstante lo anterior, y sin perjuicio del compromiso de aseguramiento de la emisión asumido por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras a que se refiere el epígrafe II.12.3 anterior, la Junta General de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., en su sesión del día 8 de junio de 1998, adoptó el siguiente acuerdo relativo a la suscripción incompleta del aumento de capital (que figura en la certificación adjunta como Anexo 2):

“A los efectos de lo dispuesto en el artículo 161.1. de la Ley de Sociedades Anónimas, se prevé expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de la ampliación de capital acordada, aumentándose en tal caso el capital social en la cuantía de las suscripciones efectuadas”.

II.13.2. Plazo y forma de entrega de los certificados definitivos de las acciones

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

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

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

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

II.14. GASTOS DE EMISIÓN, SUSCRIPCIÓN, PUESTA EN CIRCULACIÓN, ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y DEMÁS CONEXOS QUE SEAN POR CUENTA DE LA SOCIEDAD EMISORA

Se señala a continuación la estimación de los gastos que asumirá la Sociedad Emisora en relación con el aumento de capital, a efectos meramente indicativos dada la imposibilidad de precisar su importe exacto a la fecha de la elaboración de este Folleto:

Concepto	Pesetas
Gastos legales (Notaría, Registro y asesoramiento legal)	20.000.000
Bolsas españolas	4.000.000
Tasas CNMV	520.907
ITP y AJD	267.895.080
Publicidad legal y comercial	6.000.000
Comisiones de dirección y aseguramiento (*)	388.447.866
Comisión de colocación (*)	334.868.850
Otros gastos (imprensa, Entidad Agente y otros)	16.000.000
Total	1.037.732.703

(*) La estimación del importe de las comisiones se ha realizado con las asunciones descritas en el apartado II.12.3 anterior.

Estos gastos representan aproximadamente un 3'87% del importe efectivo de la emisión. Descontados estos gastos, los ingresos netos de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tras el aumento de capital ascenderán aproximadamente a 25.751.775.297 pesetas.

II.15. IMPOSICIÓN PERSONAL SOBRE LA RENTA DERIVADA DE LOS VALORES EMITIDOS

Se facilita a continuación un breve extracto del régimen fiscal aplicable a las inversiones que se deriven del aumento de capital objeto del Folleto, a cuyo efecto se tiene en cuenta exclusivamente la legislación estatal vigente y los aspectos de carácter general que puedan afectar a los inversores. Estos deberán tener en cuenta tanto sus posibles circunstancias fiscales especiales como la legislación vigente en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

II.15.1. Inversores residentes en España

Rendimientos del capital mobiliario

Tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario para los sujetos pasivos por obligación personal de contribuir por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) los dividendos, primas de asistencia a Juntas o cualquier otra utilidad percibida de la Sociedad Emisora en virtud de su condición de accionista.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el rendimiento íntegro se cuantificará en el 140% de los importes mencionados; no obstante, tal

rendimiento se cuantificará en el 100% cuando se trate de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho siempre que, con posterioridad a dicha fecha y dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y custodia de las acciones.

Los accionistas tendrán derecho a deducir de la cuota íntegra del IRPF el 40% del importe íntegro percibido por tales conceptos. No se aplicará esta reducción en relación con los rendimientos que correspondan a acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha y dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (IS) por obligación personal de contribuir o los que, siendo sujetos pasivos por obligación real, actúen en España a estos efectos mediante establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 de la Ley 43/1995 de 27 de diciembre, del IS.

Los sujetos pasivos del IS tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios, en los términos previstos en el artículo 28 de la Ley del IS, a cuyo efecto se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

Esta deducción no será aplicable, entre otros supuestos, cuando los dividendos o participaciones en beneficios correspondan a acciones o participaciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho y cuando con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

La deducción anterior será del 100% cuando los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, que se hubiera poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya, siempre que se cumplan los demás requisitos exigidos por el artículo 28 de la Ley del IS.

Los sujetos pasivos del IS también tendrán derecho a las restantes deducciones para evitar la doble imposición previstas en el mencionado artículo 28 de la Ley del IS.

En general, tanto los sujetos pasivos del IRPF como los sujetos pasivos del IS soportarán una retención del 25% del importe íntegro del beneficio distribuido a

cuenta de los referidos impuestos. La retención a cuenta será deducible de la cuota del IRPF o del IS y, en caso de insuficiencia de cuota, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 100 de la Ley del IRPF y en el artículo 145 de la Ley del IS.

Incrementos y disminuciones de patrimonio

Las transmisiones de acciones realizadas por sujetos pasivos del IRPF por obligación personal de contribuir, así como las restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 44 de la Ley del IRPF, darán lugar a incrementos y disminuciones de patrimonio, que se integrarán en la base imponible y se someterán a tributación de acuerdo con las normas generales para este tipo de rentas. Entre dichas normas cabe destacar:

- a) No estarán sujetos los incrementos netos de patrimonio que se pongan de manifiesto como consecuencia de transmisiones onerosas cuando el importe global de éstas durante el año no exceda de 500.000 pesetas.
- b) Para el cálculo de los incrementos y disminuciones de patrimonio, el valor de adquisición se actualizará mediante la aplicación de los coeficientes que se establezcan en las correspondientes Leyes de Presupuestos Generales del Estado para cada año.
- c) Cuando el inversor posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.
- d) La parte de base liquidable irregular constituida por incrementos de patrimonio derivados de elementos patrimoniales adquiridos con más de dos años de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio se gravará a tipo "0" hasta 200.000 pesetas y al 20% (incluido el tipo de gravamen autonómico salvo aprobación de tipo distinto en la Comunidad Autónoma correspondiente) desde 200.001 pesetas en adelante.

El importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minora el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que el coste de adquisición quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán incrementos de patrimonio.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por la sociedad a sus accionistas, no constituye renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de

dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

En el caso de sujetos pasivos del IS por obligación personal de contribuir o sujetos pasivos por obligación real de contribuir que actúen a través de establecimiento permanente a estos efectos, el beneficio o la pérdida derivados de la transmisión de acciones o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas se integrará en la base imponible de la forma prevista en el artículo 10 y siguientes de la Ley del Impuesto.

II.15.2. Inversores no residentes a efectos fiscales en España

A estos efectos se considerarán inversores no residentes las personas físicas o jurídicas que no tengan su residencia en España ni actúen, respecto de la inversión que se contempla en el presente Folleto, a través de un establecimiento en España.

El régimen fiscal que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deben tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los convenios para evitar la doble imposición entre terceros países y España.

Rendimientos de capital mobiliario

Los dividendos y demás participaciones en beneficios equiparadas por la normativa fiscal a los mismos, obtenidos por personas o entidades no residentes en España, que actúen sin establecimiento permanente, están sometidos a tributación por el IRPF o por el IS, según corresponda, al tipo general de tributación de los no residentes del 25% sobre su importe íntegro.

La Sociedad Emisora efectuará una retención a cuenta de uno u otro impuesto en el momento del pago del 25%, que será deducible de la cuota a pagar en la autoliquidación del inversor. En los supuestos en que el tipo impositivo aplicable sea inferior al 25%, por aplicación de normas especiales o de algún convenio internacional, el importe retenido en exceso dará derecho a obtener la devolución de la Hacienda Pública.

El inversor, su representante fiscal en España, o el depositario o gestor de su inversión deberán cumplimentar la autoliquidación correspondiente, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración establecidos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1997.

Incrementos y disminuciones de patrimonio

De acuerdo con la legislación española, los incrementos de patrimonio obtenidos por la transmisión de acciones de sociedades residentes en España, o cualquier otra ganancia de capital relacionada con las mismas, están sometidos a tributación por IRPF o por IS. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 18 de la Ley del IRPF y de la disposición adicional séptima de la Ley del IS.

Para el cálculo del incremento de patrimonio, el coste de adquisición se incrementará aplicando los coeficientes de actualización que se aprueben en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para cada año.

El incremento o disminución de patrimonio se calcula separadamente por cada inversión, no siendo posible la compensación de los incrementos de patrimonio con las disminuciones.

Cuando el inversor posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan a efectos de futuras transmisiones, hasta que el coste de adquisición quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán incrementos de patrimonio.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por la compañía a sus accionistas, no constituyen renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan, quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

Están exentos los incrementos de patrimonio obtenidos por personas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidos a través de países o territorios que reglamentariamente hayan sido calificados como paraísos fiscales.

Los incrementos de patrimonio tributan al tipo del 35%, mediante autoliquidación que debe cumplimentar el sujeto pasivo, su representante fiscal o el depositario o gestor de las acciones del no residente en España, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración establecidos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1997.

II.16. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN**II.16.1. Destino de la emisión**

Los recursos financieros obtenidos a través del aumento de capital objeto del Folleto se dedicarán a la financiación general de las operaciones sociales y, de modo preferente, a los proyectos y oportunidades de inversión reseñados en el Capítulo VII.1. siguiente.

II.16.2. En caso de Oferta Pública de Venta, motivos y finalidad de la misma

No procede.

II.17. DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD EMISORA PREVIAMENTE ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN BOLSA**II.17.1. Número de acciones admitidas a negociación**

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene un capital social de 2.480.510.000,- pesetas, representado por 9.922.040 acciones al portador de 250 pesetas de valor nominal, pertenecientes a una única serie con idénticos derechos económicos y políticos.

II.17.2. Datos de cotización en el Mercado Continuo

En el siguiente cuadro se recogen los datos correspondientes a la cotización bursátil de las acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en los meses de enero a mayo de 1998 y en los ejercicios de 1995, 1996 y 1997

	Días de Cotización	Días Cotizados	Títulos negociados	Efectivo miles ptas.	Cotización máxima	Cotización mínima	Cotización media
<u>Año 1.995</u>							

ENERO	21	21	179.396	412.190	2.400	2.200	2.298
FEBRERO	20	20	201.721	436.628	2.245	2.025	2.165
MARZO	22	21	136.120	269.007	2.175	1.925	1.976
ABRIL	18	17	79.502	153.020	1.945	1.875	1.925
MAYO	20	19	103.682	209.604	2.045	1.930	2.022
JUNIO	22	21	65.735	130.160	1.995	1.920	1.980
JULIO	21	21	111.623	215.822	1.970	1.825	1.933
AGOSTO	22	21	72.576	133.173	1.920	1.720	1.835
SEPTIEMBRE	21	20	65.108	116.923	1.845	1.760	1.796
OCTUBRE	21	19	62.548	104.675	1.735	1.515	1.674
NOVIEMBRE	20	19	51.930	82.123	1.660	1.515	1.581
DICIEMBRE	18	17	110.649	165.291	1.630	1.470	1.494
TOTAL	246	236	1.240.590	2.428.615			

	Días de Cotización	Días Cotizados	Títulos negociados	Efectivo miles ptas.	Cotización máxima	Cotización mínima	Cotización media
<u>Año 1.996</u>							
ENERO	22	22	86.489	132.048	1.530	1.415	1.527
FEBRERO	21	21	56.752	81.804	1.450	1.365	1.441
MARZO	20	20	281.454	395.744	1.440	1.335	1.406
ABRIL	20	20	93.569	131.227	1.430	1.380	1.402
MAYO	20	20	106.275	149.550	1.435	1.375	1.407
JUNIO	20	20	106.784	158.736	1.600	1.400	1.487
JULIO	23	17	61.064	99.408	1.600	1.485	1.530
AGOSTO	21	20	160.323	233.677	1.520	1.400	1.458
SEPTIEMBRE	21	21	205.379	295.479	1.495	1.385	1.439
OCTUBRE	23	23	138.600	218.420	1.650	1.460	1.576
NOVIEMBRE	20	20	111.253	178.612	1.620	1.585	1.605
DICIEMBRE	19	19	298.807	540.041	1.890	1.685	1.807
TOTAL	250	243	1.706.759	2.608.746			

	Días de Cotización	Días Cotizados	Títulos negociados	Efectivo miles ptas.	Cotización máxima	Cotización mínima	Cotización media
<u>Año 1.997</u>							
ENERO	21	20	92.163	160.944	1.800	1.690	1.746

FEBRERO	20	20	83.187	148.442	1.855	1.640	1.784
MARZO	19	19	79.714	145.374	1.895	1.795	1.824
ABRIL	22	22	675.200	1.574.029	2.325	1.730	2.331
MAYO	19	18	239.603	674.622	2.970	2.600	2.816
JUNIO	21	21	199.698	610.969	3.180	2.780	3.059
JULIO	23	23	231.404	895.719	3.890	3.300	3.871
AGOSTO	20	19	48.636	175.780	3.700	3.525	3.614
SEPTIEMBRE	21	21	269.541	1.093.493	4.500	3.550	4.057
OCTUBRE (*)	23	23	328.414	1.561.537	5.120	1.180	4.755
NOVIEMBRE	20	20	1.095.396	1.241.950	1.200	1.080	1.135
DICIEMBRE	20	20	634.264	807.390	1.355	1.210	1.273
TOTAL	249	246	1.706.759	9.090.249			

(*) El 30 de octubre de 1997 se produjo un “split” de las acciones, pasando de 1.000 a 250 pesetas.

	Días de Cotización	Días Cotizados	Títulos negociados	Efectivo miles ptas.	Cotización máxima	Cotización mínima	Cotización media
<u>Año 1.998</u>							
ENERO	20	20	697.235	943.488	1.415	1.250	1.353
FEBRERO	20	20	976.341	1.477.214	1.605	1.365	1.513
MARZO	21	21	2.290.454	4.310.934	2.310	1.565	1.882
ABRIL	19	19	1.271.211	3.024.003	2.415	2.232	2.379
MAYO	20	20	864.663	1.987.813	2.410	2.150	2.266
TOTAL	99	99	6.099.904	11.743.452			

II.17.3. Resultados y dividendos por acción correspondientes a los tres últimos ejercicios

	1997	1996	1995
Capital social (miles de pesetas)	2.480.510	2.480.510	2.480.510
Acciones (*)	9.922.040	9.922.040	9.922.040
Beneficio (millones de pesetas)	521	391	106
Beneficio consolidado (millones de pesetas)	521	391	106
Dividendo (millones de pesetas)	248	198	0
Cotización cierre (pesetas) (*)	1.290	463	408
BPA (pesetas) (*)	53	39	11

BPA consolidado (pesetas) (*)	53	39	11
Dividendo por acción (pesetas) (*)	25	20	0
PER (**)	25	12	38
Pay out	48%	51%	0
Pay out consolidado	48%	51%	0

(*) Calculado teniendo en cuenta el “split” de las acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. realizado el 30 de octubre de 1997 desdoblado cada acción antigua en cuatro nuevas.

(**) Sobre cotización del fin de periodo.

II.17.4. Ampliaciones de capital realizadas durante los tres últimos ejercicios cerrados y el ejercicio corriente

No se ha realizado ninguna ampliación de capital durante los tres últimos ejercicios cerrados ni en el ejercicio corriente, salvo la que es objeto del Folleto.

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

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene la totalidad de las acciones que componen su capital social en la fecha de aprobación del presente Folleto admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

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

Los valores emitidos por la sociedad no han sido objeto de Oferta Pública de Adquisición por compra o canje.

II.17.7. Estabilización

Durante todo el periodo de suscripción a que se refiere el apartado II.10.2. anterior y los treinta días siguientes al mismo, las Entidades Directora y Co-Directoras podrán realizar operaciones de estabilización sobre las acciones de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. o los derechos de suscripción preferente de las mismas en el Mercado Continuo español, siguiendo las reglas y prácticas internacionales en materia de estabilización en aumentos de capital. De

conformidad con lo dispuesto en dichas reglas, las operaciones de estabilización no podrán realizarse a un precio superior al de emisión.

Las Entidades Directora y Co-Directoras, de llevar a cabo estas operaciones, las realizarían por cuenta de todas las Entidades Aseguradoras-Colocadoras. No existe ninguna obligación de las Entidades Directora y Co-Directoras frente a INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. o frente a los inversores de efectuar dichas operaciones, siendo las Entidades Directora y Co-Directoras libres de hacerlo o no y de definir el procedimiento más adecuado al respecto.

Las Entidades Aseguradoras-Colocadoras contribuirán, en proporción a su participación y con el límite del 35% de las cantidades devengadas por las mismas por las comisiones de aseguramiento, a la cobertura de pérdidas y gastos que eventualmente pudieran resultar de la aplicación de las prácticas de estabilización y otros gastos de la Ampliación de Capital. Para hacer frente a los citados gastos, la Entidad Directora, que actuará como agente de la estabilización por delegación de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras, deducirá de las comisiones de aseguramiento a abonar a las Entidades Aseguradoras-Colocadoras el importe de los mismos.

Un vez finalizadas las prácticas de estabilización y satisfechos los gastos de la emisión, la Entidad Directora, actuando por delegación de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras realizará una liquidación final de las cantidades aportadas por las Entidades Aseguradoras-Colocadoras. El remanente de tales cantidades se distribuirá, en su caso, entre dichas Entidades Aseguradoras-Colocadoras, en proporción a la contribución realizada por cada una.

II.18. PARTICIPANTES EN EL DISEÑO Y/O ASESORAMIENTO DE LA EMISIÓN

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

Además de las Entidades Directora, Co-Directoras y Aseguradoras, han participado en el diseño y asesoramiento del aumento de capital que es objeto del presente Folleto las siguientes personas:

- Gómez-Acebo & Pombo, S.C.P., asesores legales de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.
- Ramón y Cajal & Albella, asesores legales del sindicato asegurador.

II.18.2. Vinculación o intereses económicos entre dichos expertos y/o asesores y la Sociedad Emisora

No existe constancia de la existencia de algún tipo de vinculación o interés económico entre INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. y las entidades relacionadas en el epígrafe II.18.1. anterior, con excepción de (i) la participación accionarial de algunas de las Entidades Aseguradoras-Colocadoras españolas en el capital social de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. (ii) la relación estrictamente profesional derivada de la asesoría legal y financiera y (iii) el curso ordinario de las relaciones bancarias mantenidas por INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. con algunas de las entidades mencionadas.

CAPÍTULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1. IDENTIFICACIÓN Y SU OBJETO SOCIAL

III.1.1. Denominación Social

Razón Social	INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.
C.I.F.	A-48/055420
Domicilio Social:	Plaza de España nº 4, 48011 BILBAO
Dirección efectiva:	Vía de las Dos Castillas 33, Atica, Edificio 6, Planta 2ª, 28224 Pozuelo de Alarcón (Madrid)
Otras oficinas:	C/ Ciscar nº 1, 1º. 46005 VALENCIA
C.A.N.A.E.	0070.

III.1.2. Objeto Social

El objeto social queda determinado por el Artículo 2 de los Estatutos de la Sociedad, cuya transcripción literal es la siguiente:

“Artículo 2 - OBJETO SOCIAL

La Sociedad tendrá como Objeto Social la adquisición, promoción, construcción, rehabilitación, venta y arrendamiento, por cuenta propia o de terceros, de toda clase de bienes muebles o inmuebles, rústicos y urbanos, así como la actividad de hostelería y turística.

Las actividades antes enumeradas podrán ser desarrolladas por la Sociedad, total o parcialmente de modo indirecto, es decir mediante la creación o participación en otras sociedades de objeto análogo”.

III.2. INFORMACIONES LEGALES

III.2.1. Constitución de la Sociedad y datos registrales

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. fue constituida el 5 de mayo de 1969, mediante escritura otorgada en Las Arenas, ante el Notario de Guecho, D. Jesús Hernández Hernández. Está inscrita en el Registro Mercantil de Vizcaya en el tomo 402, libro 156, folio 226, hoja nº 1.934.

Toda la información referente a los Estatutos Sociales así como cualquier otro documento relativo a INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. cuya existencia se derive del contenido del presente Folleto pueden ser consultados en el domicilio social de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., Plaza de España nº 4 de Bilbao, o en el domicilio fiscal, Vía de las Dos Castillas 33, Atica, Edificio 6, Planta 2ª, Pozuelo de Alarcón (Madrid).

III.2.2. Forma jurídica y legislación especial de aplicación

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene carácter mercantil y reviste la forma de Sociedad Anónima, en consecuencia, está sujeta a la regulación establecida por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y demás legislación concordante, sin que le sea aplicable legislación especial.

III.3. INFORMACIÓN SOBRE EL CAPITAL

III.3.1. Importe nominal del capital Suscrito y Desembolsado

El importe del capital suscrito y desembolsado (antes de la ampliación contenida en este Folleto) asciende en la actualidad a 2.480.510.000 pesetas representado por 9.922.040 acciones de 250 pesetas de valor nominal, representadas mediante anotaciones en cuenta, totalmente suscritas y desembolsadas. Están admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, e incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

III.3.2. Dividendos pasivos pendientes

No procede.

III.3.3. Clases y series de acciones

Las acciones de 250 pesetas de valor nominal son de la misma clase y serie, y están representadas mediante anotaciones en cuenta. Las Entidades encargadas de su registro contable son el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y sus Entidades Adheridas.

III.3.4. Evolución del capital social

No se ha producido ninguna ampliación de capital en los últimos tres años.

III.3.5. Existencia de empréstitos o de Obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”

No existen empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants” que incorporen derechos para la adquisición de acciones.

III.3.6. Existencia de privilegios

No existen títulos representativos de ventajas atribuidas a fundadores y promotores, ni bonos de disfrute.

III.3.7. Autorización de la Junta para aumentar el Capital o emitir empréstitos.

La Junta General de Accionistas de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en su reunión celebrada el 8 de junio de 1998 acordó:

(i) Ampliación de capital en las condiciones en el punto II.1.1 de este Folleto y que son las acciones es objeto de esta oferta pública de suscripción.

(ii) Autorizar al Consejo de Administración de la Sociedad para que de acuerdo con el Artículo 153. 1.b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas pueda ampliar el capital social en una o varias veces, en una cantidad no superior a la mitad del capital de la Sociedad en el momento de la autorización, y por el plazo máximo legal. De esta autorización el Consejo a un no ha hecho uso y en consecuencia nada tiene que ver con las acciones objeto de la presente oferta pública de suscripción

(iii) Autorizar al Consejo de Administración para emitir Obligaciones simples no convertibles, en la cuantía, con las condiciones y garantías, incluso hipotecarias, establecidas en los artículos 282 y siguientes del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. El Consejo no ha hecho uso aún de esta autorización.

III.3.8. Condiciones a las que los Estatutos Sociales someten las modificaciones del Capital Social

La Junta General de Accionistas de 8 de junio de 1998 aprobó el Texto Refundido de los Estatutos.

Los Estatutos Sociales no establecen preceptos diferentes a los contenidos en la ley de Sociedades Anónimas sobre ampliación de capital.

“ARTÍCULO 5. El capital social señala el límite de responsabilidad, estará dividido en acciones y se integrará por las aportaciones de los socios, que no responderán personalmente de las deudas sociales.

La Sociedad podrá aumentar su capital en una o varias veces, por emisión de nuevas acciones, o por elevación del valor nominal de las ya existentes.

Cuando el aumento de capital se haga por suscripción de nuevas acciones, por propietarios de las que se encuentren en circulación, gozarán de derecho de preferencia para suscribirlas. En caso de que el aumento de capital se lleve a cabo con cargo a reservas, el citado derecho preferente existirá asimismo en la asignación gratuita de las nuevas acciones.

El Consejo de Administración, teniendo en cuenta lo dispuesto en las disposiciones a la sazón vigentes y lo ordenado por la Junta General de accionista, fijará el tipo y las condiciones de las emisiones sucesivas, así como los detalles y la forma en que pueda reclamarse el derecho regulado por el presente artículo”.

“ARTÍCULO 14. Requisitos para la Asistencia. Tendrán derecho a asistir a la Junta General todos los accionistas que, de forma individualizada o agrupadamente con otros, sean titulares de un mínimo de cien (100) acciones, siempre que las tengan inscritas en el correspondiente registro contable con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta y estén al corriente en el pago de dividendos pasivos.

Los Directores, Delegados y los Gerentes, aunque no sean accionistas podrán asistir a la Junta General, con voz, pero sin voto.

Los Administradores deberán asimismo asistir a las Juntas Generales.

El Presidente de la Junta podrá autorizar la presencia de cualquier otra persona que juzgue conveniente. La Junta, no obstante, podrá revocar dicha autorización”.

“ARTÍCULO 19. Quorum Especial. Para que la Junta General Ordinaria o Extraordinaria pueda acordar validamente la emisión de obligaciones, el aumento o la reducción del capital, la transformación, fusión o escisión de la sociedad y, en general, cualquier modificación de los Estatutos sociales, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto.

En Segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del treinta por ciento de dicho capital”.

ARTÍCULO 24. Decisión por mayoría. *“..... No obstante lo anterior, para la válida adopción de los acuerdos relativos a la emisión de obligaciones, el aumento o la reducción del capital, la transformación, fusión o escisión de la sociedad y, en general, cualquier modificación de los Estatutos Sociales, será necesario el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta. ...”*

III.4. NÚMERO Y VALOR NOMINAL DEL TOTAL DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS Y CONSERVADAS POR LA PROPIA SOCIEDAD

La Junta General de Accionistas celebrada el 30 de junio de 1997 autorizó al Consejo de Administración para la adquisición derivativa de acciones propias.

Al iniciarse el ejercicio 1997 la sociedad tenía 406.968 acciones (a dicha fecha el número de acciones era la cuarta parte por no haberse realizado aún el split). El saldo de acciones propias pasa a ser de 80.484 acciones al 31 de diciembre de 1997, es decir un 0'81% del capital social. El resultado de la venta de acciones en autocartera produjo unos beneficios de 7.054.729 pesetas.

En el año 1998 se procedió a la venta de 80.484 acciones propias, fundamentalmente durante los meses de marzo, abril y mayo, lo que ha supuesto un beneficio de 93.222.926 pesetas. INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. a fecha de 15 de junio de 1998 tiene una autocartera de 4.219 acciones, que representa un 0'02% del capital social.

La Junta General de Accionistas celebrada el 8 de junio de 1998 autorizó al Consejo de Administración para la adquisición derivativa, por INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. o por sociedades dominadas, de acciones propias dentro de los límites y con los requisitos establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas por un plazo máximo de 18 meses a contar desde el acuerdo de la Junta. Tratándose de adquisiciones onerosas el precio mínimo de adquisición será de 250 pesetas por acción y el máximo de 4.000 pesetas por acción.

III.5. BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCIÓN

Los beneficios y dividendos por acción de los tres últimos ejercicios y otra información se contiene en el apartado II.17.3 de este Folleto informativo, no obstante los datos básicos son:

<u>Ptas./Acc.</u>	<u>1995</u>	<u>1996</u>	<u>1997</u>
Beneficios por acción (*)	11	39	53
Dividendos por acción	0	20	25

(*) Calculado teniendo en cuenta el “split” realizado el 30 de octubre de 1997 mediante el que se desdoblaron las acciones en 4.

III.6. PERTENENCIA A GRUPOS DE SOCIEDADES

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., al 22 de mayo de 1998 tiene participación en las siguientes sociedades:

Nombre	Dirección	Actividad	Participación Directa (%)
Inmobiliaria Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A.	Vía de las Dos Castillas, 33. 28224 Pozuelo de Alarcón	Inmobiliaria	100'00
Comercializadora de Oficinas en Pozuelo, S.C.	Vía de las Dos Castillas, 31. 28224 Pozuelo de Alarcón	Agencia comercial	27'15

INMOBILIARIA ZABÁLBURU GESTORA DE COMUNIDADES, S.A., adquirió en marzo de 1997 una planta de oficinas en la calle Conde de Peñalver nº 45 (Madrid).

La actividad de esta sociedad consiste únicamente en la explotación en arrendamiento del citado inmueble.

Esta sociedad forma parte del balance consolidado de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

—

Comercializadora de Oficinas en Pozuelo no ha desarrollado actividades en 1997.

CAPÍTULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1. PRINCIPALES ACTIVIDADES

IV.1.1. Breve historia de la Sociedad

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. fue constituida en Bilbao el 5 de mayo de 1969, e históricamente ha centrado sus actividades en el sector inmobiliario.

En los años 70 y 80, salvo alguna incursión esporádica en promociones, se dedicó exclusivamente a la adquisición de patrimonio para su posterior puesta en explotación en forma de arrendamiento.

En el año 1988 se creó una división de promociones, cambio motivado como consecuencia de una recomposición del accionariado y la incorporación de una nueva gerencia. En ese momento INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. pasó de ser una inmobiliaria en alquiler a una inmobiliaria mixta con aportaciones equilibradas de promociones y rentas al resultado de la sociedad.

En los siguientes años (1989, 1990, 1991 y 1992) INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. lleva a cabo inversiones importantes:

- Adquisición de suelo para desarrollo de promociones.
- Creación de Delegaciones en Madrid, Valencia y Sevilla.
- Adquisición de nuevo patrimonio en alquiler hasta alcanzar a 31 de diciembre de 1992, 95.000 m2 de patrimonio en renta.

Este proceso inversor y de crecimiento de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. se financió con recursos ajenos a la sociedad, con lo que al llegar el año 1992 INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. se encontró con un endeudamiento a un coste cercano al 16% anual (nivel por el que entonces rondaban los tipos de interés), y sumida en la profunda crisis de la economía española.

El 23 de febrero de 1993 se produce un nuevo cambio accionarial, entrando Centro Asegurador como principal accionista. Los objetivos que se marcan entonces están muy lejos del plan inversor de los años precedentes:

- Control del gasto.
- Disminución del endeudamiento.
- Fortalecimiento de los recursos propios.
- Disminución de la actividad promotora hasta que mejores tiempos aconsejen su relanzamiento.

En este mismo año de 1993 se realizan dos ampliaciones de capital: una por importe de 462.953.000 pesetas procedente de la conversión de obligaciones junio 1988, y otra por importe de 1.056.517.000 pesetas emitidas en septiembre de 1993, con lo que el capital social de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. llega a alcanzar la cifra de 2.480.510.000 pesetas, cifra que se mantiene en el momento de la preparación de esta Ampliación de Capital.

Una vez fortalecidos los recursos propios de la sociedad se inició en el año 1994 un tímido despegue en el desarrollo de promociones, fundamentalmente en la Delegación que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene en Valencia.

Este tímido despegue se va acelerando hasta alcanzar a finales de 1997 un equilibrio en la aportación de márgenes de las actividades de arrendamiento y promoción inmobiliaria.

A lo largo de 1997 se produce un cambio en el accionariado de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.:

- TABACALERA a través de su filial HEBRA, PROMOCIÓN E INVERSIONES, S.A., se convierte en el principal accionista con un participación del 21'6488 %.

Igualmente entran en el capital social:

- PROMOTORA DE CATALUNYA MEDITARRÁNEA, S.A., con un 6'99%
- CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE VIGO con un 5'0928%
- CAJA DE AHORROS DE ÁVILA, con un 5'7592%
- CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, con un 6'2408%.

Se produce un cambio en la gestión de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. con los nombramientos siguientes:

- TABACALERA, S.A. representada por D. Fernando Labad Sasiaín, Presidente.
- D. Andrés Pérez y Pérez, Consejero y Consejero Delegado.
- D. Germán Pérez Barrio, Consejero.
- D. Carlos Gómez Anuarbe, Consejero.
- D. Alfonso Juan Aran I Utset, Consejero.

Lo que ha supuesto un cambio significativo en la orientación y gestión de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

IV.2. ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR: NATURALEZA DE LAS PRINCIPALES ACTIVIDADES ECONÓMICAS Y NEGOCIOS DEL EMISOR

IV.2.1. INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene dos actividades básicas

- (a) La explotación, en forma de arrendamiento, de su patrimonio inmobiliario, con distintas propiedades en Madrid, Barcelona, Bilbao, Sevilla, Castellón y Mallorca.
- (b) El desarrollo de promociones, para su posterior venta o para su incorporación al inmovilizado material.

Principales Magnitudes Económicas

CUENTA DE RESULTADOS (millones pts)	1997	1996	1995
Importe neto cifra negocio	4.479	2.378	2.092
Otros ingresos	165	248	199
Aprovisionamiento y Gts externos	(3.074)	(1.578)	(1.455)
Gastos de personal	(202)	(177)	(167)
Amortización Inmovilizado	(142)	(134)	(139)
Variación Provisiones Circulante	(252)	(21)	(1)
Resultado de Explotación	974	717	531
Resultados Financieros	(296)	(429)	(551)
Variación Provisiones Financieras	12	2	0

Resultado Actividades Ordinarias	690	289	(21)
Resultados Extraordinarios	11	102	127
Impuesto Sociedades	(180)	0	0
Resultado del Ejercicio	521	391	106
Recursos Generados	651	523	283

Plantilla Media (número empleados)	27	24	23
Variación anual cifra de negocio	88'4%	13'7%	42'9%
Resultado Explotación / INCN	21'7%	30'2%	25'4%
Resultado del Ejercicio / INCN	11'6%	16'4%	5'1%
Rentabilidad Activos Medios (ROA)	2'7%	2'2%	0'7%
Rentabilidad Fondos Propios (ROE)	5'4%	4'2%	1'4%

BALANCE (millones pesetas)	1997	1996	1995
Inmovilizado Total	11.792	12.016	11.001
Fondo de Maniobra	2.463	2.192	1.476
ACTIVO = PASIVO	19.242	17.519	15.843
Fondos Propios	9.685	9.362	7.809
Ingresos Distribuir Varios Ejercicios	0	0	11
Provisión Riesgos y Gastos	86	51	11
Deudas a Largo Plazo	4.484	4.795	4.646

Endeudamiento Financiero Bruto	7.792	7.050	7.153
Fondo Maniobra Financiero (sin stocks)	(2.395)	(2.287)	(2.680)
Activo Circulante / Deudas a corto	1'5	1'7	1'4
Endeudamiento Financiero / Fondos Propios	80'5%	75'3%	91'6%
Endeudamiento Financiero / Deudas Totales	81'5%	86'4%	89'0%
Deudas Totales / Total Pasivo	49'7%	46'6%	50'7%

Beneficio por acción (*)	52'51	39'41	10'68
Dividendos por acción (*)	25	20	0
Fondos Propios por acción (*)	976'11	943'56	787'04

(*) Número de acciones ajustadas con el desdoblamiento de 4 acciones nuevas de 250 pesetas por cada acción antigua de 1.000 pesetas realizado en octubre de 1997.

Evolución Margen Aportado por Divisiones

(Antes de gastos financieros, gastos de personal y gastos de estructura)

	1995	1996	1997
Arrendamientos	71 %	64 %	50 %
Promociones y ventas	29 %	36 %	50%
Total	100 %	100 %	100 %

Margen (en millones de pesetas)	965	1.154	1.382
---------------------------------	-----	-------	-------

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. actualmente tiene dos centros de promociones en Madrid (Delegación Centro) y en Valencia (Delegación Levante).

(a) **División de Arrendamientos**

Evolución del patrimonio en explotación

Cuenta de Resultados (millones de pesetas)	1995	1996	1997
Ingresos de arrendamientos	1.039	1.104	1.086
Otros Ingresos	6	12	19
Tributos	28	31	31
Gastos de Comunidades	153	156	172
Servicios Exteriores	57	65	78
Amortizaciones	124	121	128
Margen Bruto	683	743	696

Distribución de los Ingresos por zonas geográficas:

Ingresos por Arrendamientos (millones de pesetas)	1995	1996	1997
Comunidad de Madrid	633	686	698
País Vasco	186	201	185
Cataluña	85	85	99
Andalucía	27	30	29
Levante	114	114	95
Total	1.045	1.116	1.106

Las rentas de Madrid han experimentado un aumento de 12 millones de pesetas, habiéndose producido un incremento importante en renta de los inmuebles tradicionales, debido a su rehabilitación y mejora, pero debido a una baja en el Complejo "Atica", los ingresos de esta promoción se vieron afectados en el segundo semestre.

La disminución de rentas en Bilbao es motivada por la desocupación de varios locales por cumplimiento del plazo contractual.

En Barcelona el incremento de 14 millones es consecuencia de la aplicación de la actualización de rentas de la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos.

La disminución de 19 millones en Levante es la consecuencia de las desinversiones de viviendas que se han producido, previéndose que durante el

presente año se volverán a producir nuevas desinversiones en la zona, por lo que es previsible un descenso de alquileres durante el presente ejercicio, dado que es objetivo de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. reducir la actividad en el sub-sector de viviendas.

Superficie en m2 según su ubicación geográfica

	1995	1996	1997
Madrid	55.449	54.603	54.567
Bilbao	21.718	21.613	21.333
Barcelona	8.858	8.547	8.547
Sevilla	4.984	4.984	4.984
Levante	16.470	14.508	12.037
Total	107.479	104.255	101.468

La reducción de m2 de alquiler de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. a lo largo de los años 1996 y 1997 corresponde al proceso de renovación del Patrimonio en alquiler de la sociedad por el cual INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. está ejercitando oportunidades de venta de patrimonio no interesante desde el punto de vista estratégico, por su localización, antigüedad o problemática.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. ha ido en los últimos años incorporando al alquiler de la sociedad viviendas que había promocionado y cuya venta no llegó a buen fin. Estas viviendas en alquiler se están vendiendo en los últimos años, fundamentalmente por el ejercicio de opción de compra que ejecutan los mismos inquilinos de las viviendas y es el motivo fundamental de la reducción de m2 en alquiler a lo largo del ejercicio 1997.

El Patrimonio histórico de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. se encuentra ubicado en Madrid, Barcelona y Bilbao. Especial mención merece la inversión realizada en 1992 en “Atica-7” lo que supuso la incorporación de 20.835 m2 al patrimonio en alquiler que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene en Madrid.

Atica 7 es un Parque Empresarial de aproximadamente 50.000 m2 de oficinas y 30.000 m2 de aparcamientos, situado en Pozuelo de Alarcón. Consta de 7 edificios inteligentes, con servicios centralizados, comunicados subterráneamente y a nivel peatonal. Fue promovido por VALLEHERMOSO, INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. y DURCAVI en distintas proporciones. INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. posee el 27% del complejo, lo que equivale a 20.835 m2 de

los cuales 12.940 m2 corresponden a oficinas y el resto a aparcamientos y trasteros.

Clasificación por usos en m2

	1995	1996	1997
Viviendas	18.259	17.018	14.780
Oficinas	23.172	22.953	22.953
Locales	32.612	31.735	31.886
Naves	15.195	15.195	15.198
Garajes	18.241	17.354	16.653
Total	107.479	104.255	101.468

Información contable (millones de pesetas)

	1995	1996	1997
Valor contable bruto	11.313	12.363	12.235
Amortización acumulado	- 727	- 827	- 945
Valor contable neto	10.576	11.536	11.290
Amortización del ejercicio	123 anual	121 anual	128 anual

Valor de mercado

Según la última tasación realizada por EUROTASA con fecha 31 de diciembre de 1997, incluida en la Memoria de la Sociedad, el valor de mercado del patrimonio en renta de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. ascendía a dicha fecha a 19.130 millones de pesetas, lo que suponía unas plusvalías latentes sobre el valor contable de 7.358 millones de pesetas.

Ocupación

Porcentajes de ocupación y su evolución por zonas geográficas en los últimos años:

	1997	1996	1995
Madrid	94	90	87
Bilbao	89	96	94
Barcelona	95	97	100

Sevilla	91	87	83
Levante	83	97	93
Media	92	94	90

El índice de ocupación se incrementa en 4 puntos en cada uno de los ejercicios 1995 y 1996 fundamentalmente por el incremento progresivo en la ocupación del edificio de oficinas “Atica 7” alcanzando a finales de 1996 y principios de 1997 una cifra de desocupación técnica considerada en el sector como mínimo (4 -5%) lo que es un éxito de gestión considerando la situación del mercado. Esta tendencia cambia al finalizar el año 1997, reduciéndose el porcentaje de ocupación en el 2% debido a la coincidencia del vencimiento de varios contratos de alquiler (dentro del complejo “Atica” se ha producido la baja de una importante empresa y en Bilbao también se han desocupado varios locales).

Evolución de los ingresos aportados por el patrimonio en alquiler

(millones de pesetas)

	1995	1996	1997
Ingresos por arrendamientos	1.039	1.104	1.087
Ingresos por resolución de contratos y otros	7	12	19
Total ingresos División de Arrendamiento	1.046	1.116	1.106

Los ingresos por arrendamiento en el año 1997 se han mantenido en niveles semejantes al ejercicio 1996.

Durante el ejercicio 1997 se realizan 16 desinversiones de viviendas arrendadas en Levante, y algunas bajas de arrendatarios por vencimiento de contratos, que se han compensado por el buen grado de ocupación mantenido durante todo el año, la actualización de rentas derivadas de la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos y las revisiones normales de rentas.

Hipotecas s/patrimonio por zonas geográficas

(millones de pesetas)

	1997	1996	1995
Madrid	2.598	3.119	3.616
Bilbao	39	53	66
Barcelona	-	-	-
Sevilla	-	-	-
Levante	194	341	469
Total	2.831	3.513	4.151

Rentabilidad por zonas geográficas

	1997	1996	1995
Madrid	10,43	10,37	11,10
Bilbao	15,37	15,22	22,01
Barcelona	24,73	21,76	29,90
Sevilla	14,52	14,32	15,97
Levante	6,44	6,66	7,39
Total	11,20	10,97	12,26

La rentabilidad se calcula al 31 de diciembre de cada uno de los años sobre el valor contable. No se tiene en cuenta el patrimonio desocupado.

En el ejercicio 1996 se realiza una actualización del inmovilizado material por importe de 1.162 millones de pesetas, de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 7/96. Este aumento de valor contable provoca que disminuya la rentabilidad en términos relativos en el año 1996.

Renta por m2. por zonas geográficas

	1997	1996	1995
Madrid	1240	1.244	1.234
Bilbao	812	796	762
Barcelona	1.077	959	872
Sevilla	673	621	620
Levante	635	641	644
Total	1.040	1.006	969

Se calcula sin diferenciación de m2 s/rasante, en planta baja y b/rasante, y sólo considerando el patrimonio ocupado.

La Ley de Arrendamientos Urbanos 29/1.994 de 24 de Noviembre afectó a 47 de los contratos de arrendamientos que tenía la sociedad en aquel momento.

Por motivos legales, comerciales y de acogida a las Disposiciones Transitoria, quedaron 33 arrendatarios afectados a la nueva ley.

La actualización de estos 33 contratos de alquiler de renta antigua en un período comprendido entre 1 y 10 años tendrá las siguientes repercusiones sobre el importe de renta que estaban pagando al 1 de enero de 1995:

Año 1995 incremento de	29.719.000 de pesetas.
Año 1996 incremento de	41.508.000 de pesetas.
Año 1997 incremento de	49.056.000 de pesetas.

Año 1998 incremento de	51.577.000 de pesetas.
Año 1999 incremento de	54.774.000 de pesetas.
Año 2000 incremento de	54.139.000 de pesetas.
Año 2001 incremento de	48.383.000 de pesetas.
Año 2002 incremento de	37.631.000 de pesetas.
Año 2003 incremento de	16.748.000 de pesetas.
Año 2004 incremento de	4.671.000 de pesetas.

Total..... 388.206.000 de pesetas.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., en el desarrollo de su actividad de promociones, se encuentra con unos restos de viviendas, locales y garajes no vendidos en promociones realizadas en Levante. Estos restos se incorporan al Patrimonio en alquiler de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. mediante contratos de arrendamiento con opción de compra. Dichas opciones de compra tienen normalmente un plazo de un año desde el inicio del alquiler.

De los contratos de alquiler procedentes del traspaso de existencias de productos no vendidos se incluye un detalle del número de ellos que tienen derecho al ejercicio de opción de compra:

Situación	1995		1996		1997	
	Nº Contratos	Nº Contratos con Opción	Nº Contratos	Nº Contratos con Opción	Nº Contratos	Nº Contratos con Opción
Palma	35	15	35	11	29	6
Castellón	49	44	33	29	20	13

Durante el ejercicio de 1995 se ejercitaron 3 opciones de compra en Castellón; En el ejercicio de 1996, 1 opción de compra en Palma, 23 opciones en Castellón y 1 en Valencia; y en el año 1997, 11 opciones de compra en Castellón y 2 en Valencia.

(b) División de Promociones

Cuenta de Resultados (millones de pesetas)	1997	1996	1995
Ingresos de ventas	3.711	1.832	1.332
Ingresos por intereses	0	12	2
Ingresos prestación de servicios	2	14	27
Otros ingresos	7	1	1
Costes de ventas	3.007	1.434	1.047
Otros costes	27	14	33

Margen Bruto	686	411	282
--------------	-----	-----	-----

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., como inmobiliaria mixta, busca aportaciones de márgenes equilibrados entre sus distintas actividades, aunque históricamente ha sido un objetivo difícil de alcanzar.

Los bienes de arrendamiento objeto de venta en el ejercicio de 1997 corresponden a viviendas de promociones recientes que se pusieron en arrendamiento para facilitar su venta

Ingresos por Ventas (Promociones)	1997	1996	1995
Comunidad Valenciana	1.210.874.751	1.259.835.004	647.604.356
Comunidad de Madrid	2.174.252.414	0	377.935.800
Total	3.385.127.165	1.259.835.004	1.025.540.156

Las cifras muestran que el despegue experimentado en la Promoción Inmobiliaria una vez superada la crisis del sector, se está consolidando a niveles muy aceptables, debido al incremento en el número de promociones que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. está desarrollando y a la favorable evolución de las ventas.

Las ventas que va realizando INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. (la mayor parte se trata de ventas sobre plano), contablemente sólo se pueden incluir en el ejercicio en el que se entreguen las llaves de la promoción o en el ejercicio en el que estén ejecutadas el 80% de las obras (criterio adoptado por INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.). Los contratos de compraventa firmados en el ejercicio 1997 ascendieron a 2.819 millones de pesetas, de dicho importe 1.790 millones de pesetas corresponden a ventas sobre plano de promociones cuyo resultado se incorporará en el ejercicio 1998 (año en el que se entregarán las llaves).

Detalle ventas promociones ejercicio 1997

	VIVIENDAS			GARAJES			TRASTEROS			LOCALES		
	Nº	M2.	Miles Pts	Nº	M2	Miles Pts	Nº	M2	Miles Pts	Nº	M2	Miles Pts
LEVANTE	158	18.219	1.885.471	112	2.961	169.470	21	167	8.220	5	552	37.485
El Pinar del Golf	3	593	64.530	7	190	7.100						
T. de Levante II						200				1	67	11.000
R. de Cepeda				1	54	1.700						
N. Estévez	1	148	15.520	7	183	12.050	2	10	400	1	217	16.300
Sagunto	1	114	13.120	9	281	15.450				1	57	8.770
Bulv.Serrería	11	1.164	127.950	11	161	16.500				1	18	415
Primado Reig	46	5.524	625.143	76	2.067	114.870	4	39	2.100			

Nou Turia I	96	10.676	1.039.208	1	25	1.600	15	118	5.720	1	193	1.000
CENTRO	21	2.904	668.150	27	943	50.000	0	0	0	0	0	0
El Mirador de los Gamos	21	2.907	668.150	27	943	50.000						
TOTAL	179	21.126	2.553.621	139	3.904	219.470	21	167	8.220	5	552	37.485

Las unidades de **promociones en cartera** que tiene INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. a 31 de diciembre de 1997 para su venta valoradas en miles de pesetas y expresadas en m2 son las siguientes:

	VIVIENDAS			GARAJES			TRASTEROS			LOCALES		
	Nº	M2.	Miles Pts	Nº	M2	Miles Pts	Nº	M2	Miles Pts	Nº	M2	Miles Pts
LEVANTE	210	22.470	2.650.906	297	8.645	530.728	19	137	7.606	24	4.735	470.994
El Pinar del Golf										4	406	98.600
T.de Levante I										1	201	28.225
T. de Levante II				9	245	13.600				1	67	12.480
R. de Cepeda				3	162	5.200						
N. Estévez				5	131	7.800				4	846	66.525
Sagunto				3	94	4.750				3	217	33.434
Bulv.Serrería	1	107	11.870	14	205	21.000						
Primado Reig	7	862	93.528	58	1.578	86.350	1	9	450			
Nou Turia I	12	1.346	133.290	24	600	49.320				6	958	62.718
Nou Turia II	100	9.288	973.558	45	1.125	108.608	3	15	1.270			
Puebla Farnals	20	2.436	326.460	52	1.763	88.200	11	70	4.186	1	845	67.500
Polo y Peyrolon	33	4.031	629.016	41	1.294	82.000				3	528	71.812
Peset Alexandre	37	4.400	482.374	43	1.448	63.900	4	43	1.700	1	667	29.700
CENTRO	178	15.676	4.035.650	208	7.322	503.000	0	0	0	94	1.100	30.100
El M. Gamos	3	391	88.500	16	419	45.900						
Jardín de Ferraz	81	6.468	2.228.900	94	3.976	283.400						
Tordesillas	50	4.869	868.250	54	1.607	94.500				50	700	12.500
Sanchidrian	44	3.948	850.000	44	1.320	79.200				44	400	17.600
TOTAL	388	38.146	6.685.746	505	15.967	1.033.728	19	137	7.606	118	5.835	501.094

Durante 1998 se han adquirido nuevos solares para el desarrollo de promociones:

- “Tres Forques”, en Valencia. Promoción que incorporará a la cartera de promociones 10.000 m2 de viviendas, 1.562 m2 de locales y 3.000 m2 de garajes. Dicha promoción alcanzará un valor en venta de 1.520 millones de pesetas.
- “Cerro de los Gamos”, en Madrid. Promoción que constará aproximadamente de 13.500 m2 de viviendas y 3.300 m2 de garajes, y que alcanzará un valor en venta de 2.940 millones de pesetas.

- “Orriols”, en Valencia. Promoción que constará aproximadamente de 11.600 m² de viviendas, 1-100 m² de locales y 3.000 m² de garajes y que alcanzará un valor en venta de 1.690 millones de pesetas.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en estos momentos está estudiando una compra importante de suelo para desarrollo de promociones que le permita, junto con nuevas inversiones en Inmovilizado en arrendamiento, posicionarse de cara al futuro. Existe más información sobre este aspecto en los apartados IV.5.2 y IV.5.3 de este Folleto.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. financia las promociones mediante préstamos hipotecarios al promotor, que posteriormente son subrogados por los compradores. Dichos préstamos vienen a financiar aproximadamente un 70% de la cifra de ventas, y se van cobrando en función de la obra ejecutada.

Detalle préstamos hipotecarios subrogables (en millones de pesetas)

1997	1996	1995
1.743	1.267	661

El aumento de los saldos de préstamos subrogables en los últimos años responden al incremento de la actividad promotora de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

La actividad de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. está orientada a la promoción de vivienda libre. De todas las promociones de la sociedad, únicamente se está realizando una promoción de V.P.O. en Valencia. Esta promoción está situada en el término municipal de Chirivella y consta de 2 fases que están prácticamente vendidas.

IV.2.2. Descripción de los principales “inputs” que conforman los costes de dichos productos, servicios o líneas de actividad

La composición de los gastos de explotación del grupo correspondiente a los tres últimos ejercicios es la siguiente:

(en millones de pesetas)	1995	1996	1997
Ingresos de Explotación	2.092	2.378	4.479
Gastos de Explotación:			
Coste venta Promociones (*)	941	999	2.734
Gastos de personal	167	177	202
Amortización Inmovilizado	139	134	142
Provisiones	- 1	21	57

Otros Gastos de Explotación:			
Gastos comunidades	153	156	172
Servicios exteriores	116	128	146
Tributos	46	47	52
Total Gastos Explotación	1.561	1.661	3.506
Beneficio De Explotación	531	716	974

(*) Se incluyen en el coste por venta las provisiones para terminación de obras.

El principal coste, en volumen, corresponde al **coste de las existencias vendidas**. dicho coste incluye todos los costes que se imputan directamente a la División de Promociones:

- Coste de compra de solar.
- Honorarios profesionales independientes (arquitectos, aparejadores, ingenieros, etc.).
- Construcción.
- Impuestos (I.B.I., I.A.E, Impuestos sobre Construcciones, Licencias, escrituras de constitución de Obra Nueva y División Horizontal y otros).
- Comerciales (gastos de publicidad, propaganda y comisiones de venta que faciliten la comercialización de los productos).
- Financieros (intereses de aplazamiento en el pago de solares, si los hubiese, y los gastos de constitución e interés de préstamos hipotecarios que históricamente financian las promociones inmobiliarias).

Los costes anteriormente descritos vienen a suponer un 80% de la cifra de ventas, sin embargo este porcentaje se reduce en las mejores promociones hasta cerca del 75% sobre ventas y puede aumentar en el mismo porcentaje para otro tipo de promociones más cercanas a la V.P.O.

Los costes más significativos son solar y construcción:

- El coste del solar puede oscilar según su localización geográfica, dentro de su localización que su ubicación concreta y siempre dependiendo de la buena negociación en la compra del mismo.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene actualmente solares cuyo coste oscila entre el 17% y el 38% sobre cifra de ventas, ya que cada promoción es un proyecto concreto, e independiente del resto.

- El coste de construcción varía significativamente según la localización geográfica: a igualdad de calidad hay grandes diferencias según la provincia. De las promociones que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene actualmente en curso el coste construcción oscila entre un 35% y un 49% sobre ventas.

Detalle de los costes por venta de promociones

	1995	1996	1.997
Ingresos por ventas Promociones	1.026	1.260	3.385
Coste	907	985	2.707
% Costes / Ventas	88,4 %	78,2 %	80,0%

Gastos de personal (*) (millones de pesetas)

1995	1996	1997
167	177	202

(*) Incluye los gastos del personal fijo que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene en su plantilla y las dietas de los Consejeros.

Gastos personal fijo (**) (millones de pesetas)

1995	1996	1997
137	144	173

(**) Incluye los sueldos y salarios, Seguridad Social, seguros de vida y otros del personal fijo de la empresa.

Gastos personal medio por empleado (millones de pesetas)

1995	1996	1997
7'6	7'4	7'3

Evolución de la plantilla

	1995	1996	1997
Directivos	4	4	6
Técnicos	2	2	2
Administrativos	18	18	19

Total	24	24	27
--------------	-----------	-----------	-----------

Los gastos por **amortización de Inmovilizado** material se realizan en función de su vida útil estimada:

	Años de vida útil
Edificios, locales y garajes	75
Instalaciones	18
Mobiliario y enseres	15
Elementos de transporte	7
Equipos para procesos informáticos	8

IV.2.3. Principales centros comerciales, industriales o de servicios, en su caso, asociados a cada grupo o familias de productos servicios o líneas de actividad

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene su domicilio social en Bilbao (Plaza de España nº 4) y su domicilio fiscal y oficinas centrales en Madrid (Vía de las Dos Castillas 33, Pozuelo de Alarcón).

- * El Patrimonio en alquiler de la sociedad está bastante dispersado e históricamente está en su mayor parte localizado en la Comunidad de Madrid, El País Vasco, Levante y Cataluña.

Merece especial mención el Centro de Negocios Atica-7, donde INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene sus principales oficinas.

Además INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene inmovilizado en alquiler en Andalucía y la Comunidad Balear.

- * Los centros de Promociones principales que tiene la sociedad están localizados en las Delegaciones de Madrid, Bilbao y Valencia.

La Delegación que ha desarrollado mayor actividad de promociones ha sido la de Valencia, localizada en la calle Ciscar nº 1

IV.2.4. Mercados de dichos grupos o familias de productos, servicios o líneas de actividad

a) Alquileres de viviendas

Actualmente INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene cerca de 14.000 m2. de viviendas en alquiler, Dichas viviendas proceden en un alto porcentaje de promociones acabadas en los años en crisis y que no se pudieron vender en su momento.

La intención de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. es ir vendiendo los productos que tiene al ir ejerciendo los arrendatarios el derecho de opción de compra que adquieren con el alquiler.

Como objetivo, la empresa no quiere posicionarse en el mercado de alquiler de viviendas, aunque temporalmente sí lo hará con el fin de dar salida a productos de difícil venta.

b) Alquiler de oficinas

El mercado de oficinas se caracteriza por:

- La escasez de oficinas disponibles de primera categoría (oficinas más modernas, con una antigüedad por lo general no superior a los 10 años, que, estando situadas en las mejores zonas de la ciudad y de los alrededores, incorporan, tanto nuevas tecnologías, como una mayor flexibilidad en su modulación: la tasa media de desocupación ha descendido durante el último cuatrimestre del año 1997 en el área de negocios de Madrid hasta el 3,23%, mientras que la tasa global en la misma ciudad lo ha hecho hasta el 7%).
- Una demanda que se centra fundamentalmente en este tipo de oficinas.

Tras la bajada de precios, y su posterior estancamiento, el mercado de oficinas en alquiler se ha visto muy favorecido por la actual situación económica (los mejores resultados empresariales, junto con las perspectivas de que estos sigan evolucionando positivamente, hacen que las empresas anticipen el crecimiento que van a tener y que, como consecuencia, se posicionen en mejores y mayores oficinas).

En 1998, y tras el crecimiento experimentado por los precios de los alquileres en 1997 se espera un mayor repunte debido, básicamente, a la escasez de oficinas de primera categoría. Estimamos que los precios de las oficinas podrían crecer algo por encima de la inflación (nuestro IPC estimado para 1998 es del 2'2%).

Dentro de este mercado, INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. cuenta con el centro empresarial Atica-7. Dicho centro presenta la ventaja de poseer unas instalaciones modernas y polivalentes (que permiten una cómoda modulación, así como la instalación de todo tipo de nuevas tecnologías), y de unas buenas comunicaciones. En Atica los alquileres han llegado a alcanzar las 2.200 pesetas/m²/mes y creemos que estos precios se podrán mantener y mejorar debido a las características del inmueble. Asimismo, es probable que el inmueble alcance el nivel de desocupación considerado como técnico durante este año (con una ocupación cercana al 95%).

El resto del patrimonio que tiene INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. se encuentra muy disperso en su localización, siendo cada producto especial por su ubicación y sus características. INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tratará de aumentar el porcentaje de ocupación adecuándose a la demanda que se vaya generando.

Perspectiva del mercado de oficinas

En el año 1997 se ha consolidado el mercado de oficinas en Madrid. El número de operaciones ha aumentado, las rentas han experimentado una tendencia al alza y el mercado ha absorbido prácticamente la totalidad de m² disponibles en los inmuebles de calidad. Esta situación incide a la falta de productos de nueva promoción en el mercado, hace que la escasez sea la tónica dominante, tanto en las zonas de primer orden como en la periferia.

En la actualidad es muy complicado encontrar superficies de gran tamaño en cualquier zona de la capital. En superficie de menos tamaño es igualmente complejo, si bien la oferta es algo superior. Esto se debe en parte, a que muchas empresas que venían ocupando este tipo de superficie han crecido en los últimos tiempos trasladándose a oficinas de mayores dimensiones.

Sin embargo, la mayor parte de la oferta disponible es de una calidad inferior a la demandada.

La demanda, a pesar de la gran absorción de los últimos meses, continúa siendo muy elevada, superior a la oferta tanto en calidad como en cantidad.

En el año 1997 el mercado de Madrid absorbió cerca de 400.000 m², según Knight Frank.

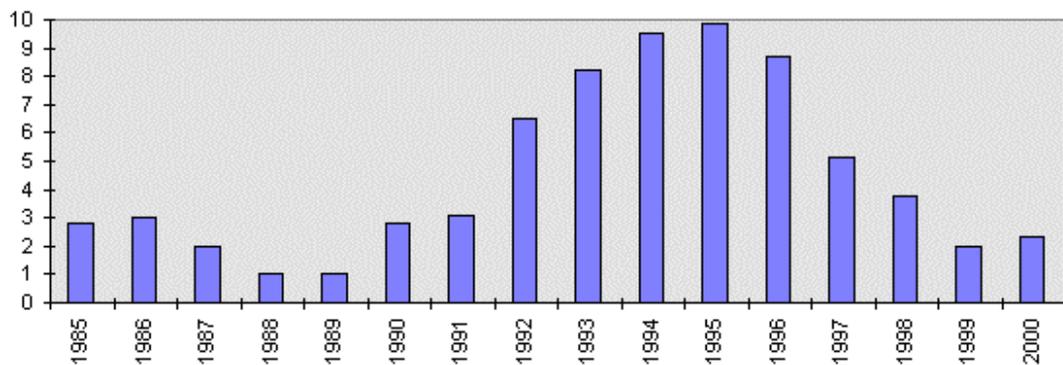
Las escasas promociones de oficinas que acaban de empezarse estarán disponibles en el mercado a partir del año 1999.

La mejora en la economía unida a la bajada de los tipos de interés, ha provocado un ligero descenso de las rentabilidades. En Madrid, en la actualidad oscilan entre el 6% en el centro y el 7-7'5% en la periferia.

Gráficos

Las perspectivas del mercado de oficinas son muy positivas según muestran los gráficos que incorporamos:

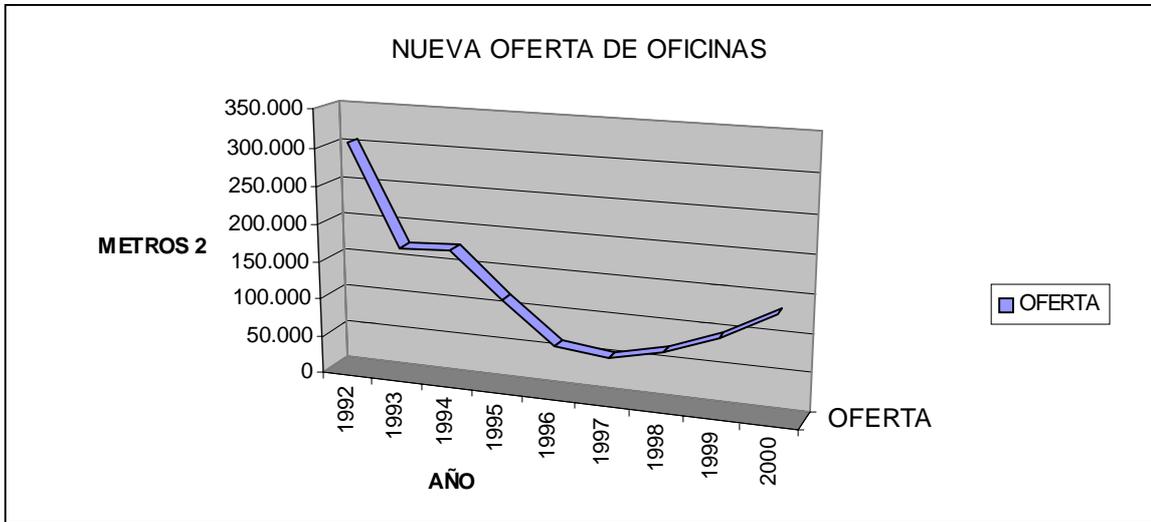
Evolución de la tasa de desocupación (1985 - 1997)



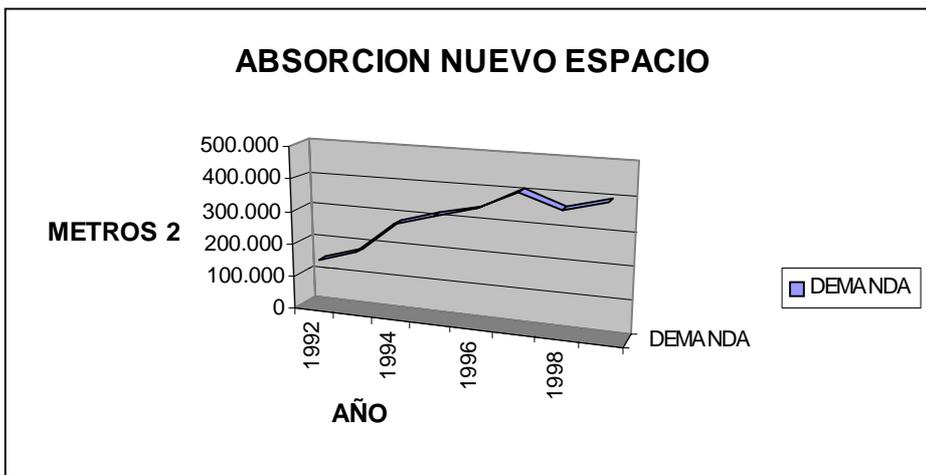
Fuente: Aguirre Newman

El gráfico anterior recoge el grado de desocupación en el mercado de oficinas de Madrid. INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. cree que esta misma tendencia se puede extrapolar al resto de las provincias españolas donde piensa posicionarse.

El gráfico muestra que una vez superados los peores años de la crisis, con los mayores índices de desocupación en los años 1994 y 1995, la tendencia se invierte a partir del año 1996.



Fuente: Aguirre Newman



Fuente: Aguirre Newman

Los dos gráficos anteriores se refieren a los mercados de Madrid y Barcelona, ya que estas dos ciudades son las de mayor peso específico en el mercado inmobiliario nacional.

c) Locales y naves industriales

Los precios de los locales comerciales han comenzado a experimentar cierto repunte en 1997, empujados por el aumento del consumo. INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. posee varios locales comerciales, parte de los cuales se

encuentran arrendados al Instituto Nacional de la Salud (INS) .Representan aproximadamente un 19% del total de ingresos de rentas, aportan hasta el 13% de rentabilidades y tienen una antigüedad relativamente elevada (algunos comprados en el año 1974). De acuerdo a la política de alquileres seguida desde la Administración, el INS podría abandonar en un breve espacio de tiempo dichos locales. La inmobiliaria analizará individualmente cada caso dependiendo de las características de los locales (en la actualidad no se ha informado de ninguna revocación de contrato), procediendo a su venta o renovación.

Durante 1997 la demanda de inmuebles industriales se vio fortalecida gracias a la mejor situación económica. Esta demanda se centró básicamente en un producto moderno y polivalente, con buenos accesos de comunicación. Además, el actual crecimiento económico que viene experimentando el país, con un mejor índice de producción industrial, así como las elevadas rentabilidades que el sector aporta, parecen indicar que es posible un aumento de la demanda, que en principio no parece que pueda conllevar un considerable aumento de los precios, básicamente por la oferta existente en el mercado.

d) Centros Comerciales

Aunque INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no participa en este mercado, quiere participar en el futuro de su desarrollo, aumentando así su facturación en arrendamientos o en promociones según los casos.

e) Promoción de viviendas

El mercado de promoción de viviendas en España está caracterizado por:

- Su rigidez de reacción ante cambios de la demanda: producida, tanto por las largas tramitaciones administrativas que acompañan a este tipo de proyectos (que se pueden extender a varios años si se comienza con un suelo aún pendiente de recalificación), como por el largo periodo que requiere la misma construcción de viviendas (entre uno y dos años).
- El elevado coste de su factor básico: el suelo.
- Unos parámetros de calidad por lo general bajos en comparación con el resto de Europa (en gran medida consecuencia de la autorización del sector).
- La existencia de un stock de viviendas (generado durante la crisis del sector).

- La existencia de una demanda insatisfecha: la de los individuos comprendidos entre los 25 y 35 años, que empezará a emerger dada la mejor situación económica de este colectivo (menores tipos de interés, disminución del paro y mejores expectativas de futuro). Además, este grupo representa uno de los tramos de la pirámide de población más anchos, ya que es el que experimentó en su día un mayor crecimiento (generación “baby-boom”). Esta demanda se prevé que se dirija, fundamentalmente hacia la vivienda protegida.

Tras la crisis vivida por el sector desde principios de los años noventa (en gran medida producida por la negativa situación económica, la deprimida demanda - consecuencia de la inestabilidad económica del momento- y la existencia de un stock excesivo de viviendas), las expectativas de crecimiento de este sector son positivas, ya que se beneficiará del nivel actual de los tipos, del elevado índice de ahorro alcanzado por la familias durante los últimos años, de la Ley del Suelo y de la mejora de confianza del consumidor.

Estimamos que en 1998 los precios crecerán por encima del IPC, aunque los repuntes de los precios no serán excesivamente fuertes ya que existe aún un stock considerable de viviendas. Se espera que durante este año la demanda reduzca considerablemente el stock de viviendas.

Esta situación atraerá fuertemente la actividad promotora durante 1998, pero dado el periodo de gestación y preparación de la misma, no estará a tiempo para dar respuesta al tirón esperado. Ya a comienzos de 1998 y 1999, de no disponerse de suelo suficiente, podrá producirse un significativo repunte de precios.

Estas estimaciones se pueden extrapolar tanto a Madrid como el Levante, que es donde la inmobiliaria desarrolla la mayor parte de sus promociones, aunque INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no descarta ampliar la actividad a nuevas áreas como pueden ser Barcelona y Bilbao (en las que sí que está desarrollando la explotación del patrimonio en renta).

Se prevé que durante 1998 se inicien siete promociones (cuatro de ellas localizadas en Valencia y las otras tres en Madrid), cuyos ingresos se contabilizarán a partir de 1999 (los pagos realizados sobre promociones, no se pueden recoger en la cuenta de pérdidas y ganancias, ni en el balance, hasta que al menos un 80% de dicha promoción se dé por finalizada). Estas promociones podrían suponer unos ingresos de 8.250 millones de pesetas.

Sector Inmobiliario: Comparación de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. con otras empresas del sector:

	ZABÁLBURU		URBIS		VALLEHERMOSO		METROVACESA	
	31/12/96	31/12/97	31/12/96	31/12/97	31/12/96	31/12/97	31/12/96	31/12/97
Beneficio después Imptos. (MM. pt)	391	521	-1.356	639	5.635	5.450	3.366	3.964
Fondos propios al 31.12 (MM pt)	9.362	9.685	38.159	38.798	89.260	92.244	70.615	71.843
Activo total al 31-12 (MM.Pt)	17.519	19.242	106.500	119.647	155.201	164.633	88.814	95.259
Cotización al 31-12 (pts/acción)	463	1.290	520	1.440	2.815	4.670	4.775	6.870
Dividendo por acción (ptas/acción)	20	25	0	0	25	55	119	121
Beneficio por acción (pts/acción)	39,4	52,5	-32,8	15,4	131,0	126,7	149,8	168,0
Beneficio por cada 500 pts de capital	78,8	105,0	-32,8	15,4	131,0	126,7	149,8	168,0
Revaloriz,cotizac. acción (pts/acción)	55	828	-54	920	560	1.855	775	2.095
P.E.R. (veces)	12	25	-16	93	21	37	32	41
R.O.E. (%)	4,2%	5,4%	-3,6%	1,6%	6,3%	5,9%	4,8%	5,5%
R.O.A. (%)	2,2%	2,7%	-1,3%	0,5%	3,6%	3,3%	3,8%	4,2%
Dividendo citización (yield) (%)	4,3%	1,9%	0,0%	0,0%	2,0%	1,2%	2,5%	1,8%
Dividendo+Revaloriz,Cotización (%)	16,2%	66,1%	-10,4%	63,9%	21,8%	40,9%	18,7%	32,3%
Beneficio por acción/cotización (%)	8,5%	4,1%	-6,3%	1,1%	4,7%	2,7%	3,1%	2,4%
Pay-out (%)	50,8%	47,6%	0,0%	0,0%	42,0%	43,4%	79,5%	72,0%
Beneficio por empleado (en millones)	16,3	19,3	-11,0	6,1	22,1	21,6	25,1	28,5

IV.2.5. Acontecimientos excepcionales que hayan influido sobre las informaciones recogidas en los apartados anteriores

No hay ningún acontecimiento excepcional de relevancia significativa para INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

IV.3. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

IV.3.1. Grado de estacionalidad del negocio o negocios del emisor

El negocio inmobiliario es un negocio cíclico que está especialmente ligado a la coyuntura económica y a la evolución de los tipos de interés, especialmente en lo que a promoción inmobiliaria se refiere.

En época de expansión aumenta el volumen de ventas y las rentabilidades, con lo que se genera más actividad. Sin embargo, en tiempo de estancamiento y recesión económica disminuye inmediatamente la demanda, con lo que se acumulan stock de productos no vendidos que hay que dar salida a márgenes inferiores e incluso a precios de coste, para poder recuperar la inversión realizada, esto produce la paralización de la actividad económica.

En cuanto a promociones inmobiliarias se aprecia una ligera disminución en la demanda en los periodos vacacionales.

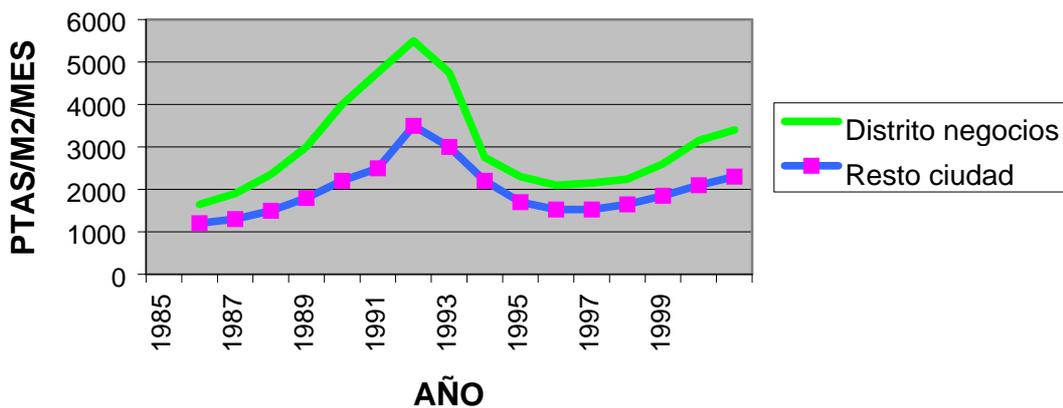
La actividad de arrendamiento es más estable y las consecuencias de las crisis económicas se no producen ni tan inmediata ni tan bruscamente como en la actividad de promoción inmobiliaria.

Los ingresos por arrendamiento de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. han ido creciendo desde el año 1988 en que ascendían a 484 millones de pesetas, hasta llegar al entorno de los 1.100 millones del año 1997. Únicamente en el año 1994 se produce una caída en los ingresos por rentas debido a las duras condiciones en el mercado de alquileres: exceso de ofertas en el sector de oficinas y muy escasa demanda en locales comerciales y especialmente naves industriales.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. estará atenta a los ciclos económicos tratando de anticiparse y aumentar o disminuir la actividad promotora según la coyuntura.

Evolución Precios Arrendamiento (1985 - 2000)

EVOLUCION NIVEL RENTAS



Fuente: Aguirre Newman

En el gráfico se observa la incidencia de la coyuntura económica en el sector de oficinas en Madrid.

La evolución de las rentas en Barcelona es similar a la de Madrid, aunque los precios máximos de Barcelona son sensiblemente inferiores.

IV.3.2. Información sobre la eventual dependencia del emisor respecto de patentes y marcas

Las actividades de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no dependen ni están influenciadas por patentes o marcas.

IV.3.3. Indicaciones relativas a la política de investigación y desarrollo de nuevos productos y procesos durante los tres últimos ejercicios

No hay actividades relacionadas con la investigación y el desarrollo que deban reseñarse.

IV.3.4. Indicación de cualquier litigio o arbitraje que pueda tener o haya tenido, en un pasado reciente, una incidencia importante sobre la situación financiera o de negocio del emisor

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no está ni ha estado incurso en ningún litigio o arbitraje cuyo resultado pueda o pudiera afectar de forma significativa a la situación financiera o al desarrollo de su actividad.

IV.3.5. Indicación de cualquier interrupción de las actividades el emisor que pueda tener o haya tenido en su pasado reciente una incidencia importante sobre la situación financiera del emisor

No ha habido ninguna interrupción en las actividades de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU GESTORA DE COMUNIDADES, S.A., tiene como único activo un local en la calle Conde de Peñalver nº 45 de Madrid.

COMERCIALIZADORA DE OFICINAS EN POZUELO, S.C. Esta Sociedad no ha tenido actividad en los últimos años.

Por otra parte no existe ninguna dependencia de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. respecto a cliente o proveedor alguno.

IV.4. INFORMACIONES LABORALES

IV.4.1. La evolución de la plantilla media por categorías en los tres últimos años es la siguiente:

	1997	1996	1995
Directivos	6	4	4
Técnicos	2	2	2
Administrativos	19	18	18
Total	27	24	24

El 96% del personal tiene contratos indefinidos, 26 de los 27 que componen la plantilla.

	1997	1996	1995
Sueldos y Salarios	165.503.951	141.904.683	134.718.855
Técnicos	30.381.018	27.427.760	25.591.484
Administrativos	5.796.289	7.490.812	7.070.848
Total	201.681.258	176.823.255	167.380.187

Número Empleados medio	26'44	24	22'92
------------------------	-------	----	-------

Gasto por empleado	7.469.676	7.367.635	7.302.800
--------------------	-----------	-----------	-----------

No existen en la actualidad Contratos de Alta Dirección.

IV.4.2. Negociación colectiva en el marco de la sociedad

No se aplica formalmente ningún convenio específico, y su personal se acoge al convenio de Oficinas y Despachos.

IV.4.3. Descripción suficiente de la política seguida por la sociedad en materia de ventajas al personal y, en particular, en materia de pensiones de toda clase

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no tiene establecido ningún plan de pensiones con su personal, sin embargo existe una póliza colectiva de seguro de vida.

Hasta el 31 de diciembre de 1998 los capitales asegurados ascienden a 575 millones de pesetas, con unas primas anuales pagadas de 6.478.000 pesetas.

IV.5. POLÍTICA DE INVERSIONES

IV.5.1. Descripción cuantitativa de las principales inversiones, incluidas las participaciones en otras empresas tales como acciones, participaciones, obligaciones, etc., realizadas durante los tres últimos ejercicios y el ejercicio en curso

A) INMOVILIZACIONES MATERIALES

Los movimientos de los saldos incluidos en este epígrafe han sido los siguientes:

	Inmuebles para arrendamiento Art.153 RIS	Inmuebles para arrendamiento	Inmov. en curso	mobiliario, enseres e instalaciones	equipos informáticos	TOTALES
COSTE						
Saldo inicial 1.995	6.175.433.222	5.032.232.296	0	81.212.422	20.722.446	11.309.600.386
Entradas	95.872	42.244.533	0	5.172.321	841.559	48.354.285
Salidas	0	-146.253.499	0	-1.823.101	0	-148.076.600
Trasposos	54.492	198.866.549	0	-359.385	0	198.561.656
Saldo inicial 1.996	6.175.583.586	5.127.089.879	0	84.202.257	21.564.005	11.408.439.727
Entradas	5.893.697	73.472.290	0	2.927.286	5.647.388	87.940.661
Salidas	-20.653.597	-445.321.504	0	-3.009.163	0	-468.984.264
Trasposos	0	248.071.920	0	0	0	248.071.920
Actualiz.neta RD7/96	138.447.131	1.059.943.435	0	0	0	1.198.390.566
Saldo inicial 1.997	6.299.270.817	6.063.256.020	0	84.120.380	27.211.393	12.473.858.610
Entradas	11.871.128	103.920.308	0	1.154.098	3.820.765	120.766.299
Salidas	-45.000	-309.350.130	0	0	0	-309.395.130
Trasposos	21.546.524	44.176.898	99.379.403	0	0	165.102.825
Saldo final 1.997	6.332.643.469	5.902.003.096	99.379.403	85.274.478	31.032.158	12.450.332.604

Las entradas por 42.244.533 pesetas en 1995 corresponden a obras de mejora, rehabilitación e instalaciones en activos de este inmovilizado. Las salidas por 146.253.499 pesetas corresponden al valor de inventario de los inmuebles vendidos en 1995, cuyo resultado recogía la cuenta de explotación por un importe de 166.853.811 pesetas. Los trasposos por 198.866.549 pesetas corresponden a la

incorporación procedente de la cuenta de “Edificios Terminados” por la puesta en arrendamiento de 11 vivienda y 15 plazas de garaje de la Promoción “El Pinar del Golf” y 1 local comercial en la Promoción “Torres de Levante I”.

Las entradas por 5.893.697 y por 73.472.290 pesetas en 1996 corresponden a obras de mejora, rehabilitación e instalaciones en activos de este inmovilizado. Las salidas por 20.653.597 y 445.321.504 pesetas corresponden al valor de inventario de los inmuebles vendidos en 1996, cuyo Resultado recoge la cuenta de explotación por un importe de 123.168.532 pesetas. Los traspasos por 248.071.920 pesetas, corresponden a la incorporación proveniente de la cuenta de “Edificios Terminados” por la puesta en arrendamiento de 7 viviendas y 12 plazas de garaje de la Promoción “El Pinar del Golf” y 10 viviendas y 6 plazas de garaje de la Promoción “Torres de Levante II”.

Las entradas por 11.871.128 y por 103.920.308 pesetas en 1997 corresponden a obras de mejora, rehabilitación e instalaciones en activos de este inmovilizado. Las salidas por 309.350.130 pesetas corresponden al valor de inventario de los inmuebles vendidos en 1997, cuyo Resultado recoge la cuenta de explotación por un importe de 25.915.634 pesetas. Los traspasos por 65.723.422 pesetas, corresponden a la incorporación proveniente de la cuenta de “Edificios Terminados” por la puesta en arrendamiento de 2 viviendas y 4 plazas de garaje de la Promoción “El Pinar del Golf” y 2 locales comerciales y 5 plazas de garaje de la Promoción “Torres de Levante”.

Los traspasos por 99.379.403 pesetas del Inmovilizado en Curso corresponden a la compra del solar y el coste de la obra ejecutada a 31 de diciembre de 1997 de un proyecto “llave en mano” para alquilar a una compañía mediana de distribución de alimentación.

El importe de las cuentas del inmovilizado, recoge los intereses capitalizados a origen en las fases de construcción del mismo, por importe de 765.888.351 pesetas. En los ejercicios de los años 1997 y 1996 no se han capitalizado intereses en el inmovilizado.

Todos los inmuebles incorporados en los ejercicios de 1997 y 1996 corresponden a edificios de viviendas, excepto los locales incorporados en 1997.

Actualizaciones: a 31 de diciembre de 1996 se ha procedido a actualizar los bienes del inmovilizado material, de acuerdo con el Real Decreto-Ley de 7 de Junio de 1996, cuyo efecto neto ha sido de 1.198.390.566 pesetas.

Los “Inmuebles para arrendamiento” correspondientes al inmovilizado material se desglosan, según sus diversas características en:

Zona	Coste	Amortización	Neto Contable	Superficie (m2)
Comunidad de Madrid	8.354.462.390	-540.407.582	7.814.054.808	54.567
País Vasco	1.597.113.250	-255.056.508	1.342.056.742	21.333
Cataluña	513.327.153	-71.575.522	441.751.631	8.547
Andalucía	280.323.105	-24.259.177	256.063.928	4.984
Comunidad Balear	1.021.094.403	-41.504.550	979.589.853	6.755
Comunidad Valenciana	468.326.264	-12.663.006	455.663.258	5.281
Total	12.234.646.345	-945.466.345	11.289.180.220	101.468

B) EXISTENCIAS

Los movimientos habidos en las cuentas incluidas bajo el epígrafe de “Existencias”, durante 1997, 1996 y 1995 han sido los siguientes:

	Edificios terminados	Obras en curso	Terrenos y solares	Anticipos a proveedores	TOTAL
Saldo inicial 1.995	720.125.757	487.406.536	2.482.495.954	0	3.690.028.247
Entradas	0	693.523.010	921.156.028	1.232.640	1.615.911.678
Bajas	-631.261.436	-309.139.298	0	0	-940.400.734
Altas por traspaso	674.139.078	841.024.058	0	0	1.515.163.136
Bajas por traspaso	-198.561.656	-674.139.078	-852.159.687	0	-1.724.860.421
Saldo inicial 1.996	564.441.743	1.038.675.228	2.551.492.295	1.232.640	4.155.841.906
Entradas	0	1.081.680.036	490.184.836	0	1.571.864.872
Bajas	-985.097.384	-13.660.567	0	-1.232.640	-999.990.591
Altas por traspaso	1.032.772.414	1.241.952.005	0	0	2.274.724.419
Bajas por traspaso	-248.071.920	-1.032.772.414	-1.241.952.005	0	-2.522.796.339
Saldo final 1.996	364.044.853	2.315.874.288	1.799.725.126	0	4.479.644.267
Entradas	0	1.677.327.299	1.402.684.763	1.383.442	3.081.395.504
Bajas	-957.893.743	-1.580.388.345	0	0	-2.538.282.088
Altas por traspaso	886.406.004	337.076.826	0	0	1.223.482.830
Bajas por traspaso	-65.723.422	-913.115.087	-409.747.146	0	-1.388.585.655
Saldo final 1.997	226.833.692	1.836.774.981	2.792.662.743	1.383.442	4.857.654.858

El saldo acumulado total de obra contratada y sin ejecutar es como se detalla:

	1997	1996	1995
Obra contratada	2.670.867.728	2.055.647.077	776.523.677
Obra ejecutada	1.200.361.685	436.132.091	300.762.511
Obra pendiente de Ejecución	1.470.506.043	1.569.514.986	475.761.166

La obra pendiente de ejecución a 31 de diciembre de 1997 se realizará durante los ejercicios 1998, 1999 y 2000.

IV.5.2. Indicaciones relativas a las principales inversiones futuras del emisor que hayan sido objetos de compromisos en firme por parte de sus órganos de dirección

Las inversiones que está estudiando INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. son inversiones concretas en patrimonio y en suelo para el desarrollo de promociones, y están en fase de negociación.

Las negociaciones para la materialización de dichas inversiones están en la mayor parte de los casos, muy avanzadas y pudieran concretarse en próximas fechas. No obstante conviene señalar que por las peculiares características del sector, aún en fase de negociación avanzada, pueden malograrse buenas oportunidades de compra, que obviamente serán sustituidas de inmediato por otras, dada la excelente capacidad de gestión comercial que en estos términos tiene la compañía.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no tiene ningún compromiso, acuerdo o contrato de tipo alguno para la adquisición de bienes inmuebles pertenecientes a sus accionistas de referencia o accionistas estables o sociedades de su grupo. No obstante, INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no descarta la posibilidad de adquirir bienes pertenecientes a sus accionistas de referencia o sociedades de su grupo. Las adquisiciones que puntualmente se pudieran realizar en su caso, lo serían en concurso con otras empresas del sector, en condiciones de mercado y siempre y cuando estuvieran dentro de los objetivos de planificación estratégica de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

Es criterio de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. financiar los inmuebles en arrendamiento con recursos propios, de forma que se elimine el riesgo de tipos de interés. Como consecuencia, tras la ampliación, el volumen de financiación bancaria que en la actualidad está afecto a los inmuebles en arrendamiento será sustituido por recursos propios en la medida en que sea aconsejable en cada momento y situación.

Al margen de lo anterior INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. está permanentemente identificando y estudiando nuevas oportunidades de negocio dentro de sector inmobiliario (viviendas especializadas, promociones para el sector turístico/vacaciones, centros comerciales, etc.) que en su momento pueden dar lugar a inversiones importantes abordables bajo fórmulas individuales o asociativas.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. esta estudiando **en estos momentos** una serie de operaciones de compra de activos inmobiliarios orientados hacia los segmentos que hemos comentado (arrendamientos, promoción de viviendas y centros comerciales) que por razones de confidencialidad comercial no

detallamos, y que suponen unos desembolsos de capital iniciales de alrededor de 25.000 millones de pesetas.

	Inversiones Iniciales		Ventas
	Patrimonio	Suelo	Estimadas
Arrendamiento	12.760	-	-
Promociones Centro		6.545	32.725
Promociones Levante		4.853	22.575
	12.760	11.398	55.300

La inversión inicial en Patrimonio reportaría a la Sociedad una rentabilidad en el entorno del 6,5% - 7%.

En función de dichos desembolsos iniciales, de las inversiones siguientes para su desarrollo, y de las oportunidades adicionales que puedan surgir a medio plazo, es conveniente fortalecer significativamente los recursos propios de la sociedad con el objeto de:

- Sentar las bases para una fuerte expansión de la compañía, facilitando y mejorando, si llegara el caso, una capacidad de endeudamiento adicional.
- Mejorar el tamaño, la capitalización bursátil y la liquidez en Bolsa de la compañía.
- Disminuir el riesgo y mejorar, en consecuencia, la valoración bursátil de la sociedad.
- Mejorar la difusión y conocimiento de la compañía entre analistas e inversores, ampliando, en la medida de lo posible, la base accionarial de la misma.

Los Objetivos de inversión y rentabilidad se describen a continuación:

Patrimonio

Ritmo	12.000 MM. pta. en 1.998 y 3.000 MM.pta/ año en ejercicios sucesivos.
Rentabilidad	6,5% - 7% sobre inversión

Centros comerciales

Ritmo	4.000 MM.pta./año
Rentabilidad	8% sobre inversión

Promoción de Viviendas

Ritmo

Ventas de 15.000 a 20.000 MM.pta. en el 2.002

Rentabilidad

15% - 20% sobre ventas

CAPÍTULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

V.1. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES

V.1.1. Cuadro Comparativo del balance, cuentas de resultados y cuadro de financiación del último ejercicio cerrado con los de los dos ejercicios anteriores

A continuación se presentan los estados financieros individuales de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. a 31 de diciembre de 1995, 1996, 1997 y a 31 de marzo de 1998. Como Anexo I se incluye el informe de gestión correspondientes al ejercicio 1997, respectivamente.

A) Balances de situación individuales (en millones de pesetas)

INMOBILIARIA ZABALBURU, S.A.

BALANCES COMPARATIVOS 98/97/96/95

(Cifras en millones)

ACTIVO		31/03/98	31/12/97	31/12/96	31/12/95
A)	INMOVILIZADO	11.727	11.792	12.016	11.001
	I GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	3	5	12	20
	II INMOVILIZACIONES INMATERIALES	1	1	1	0
	III INMOVILIZACIONES MATERIALES	11.377	11.434	11.582	10.622
	1 Inmuebles para arrendamiento - Afectos s/ art 153 RI	6.305	6.332	6.299	6.175
	2 Inmuebles para arrendamiento	5.839	5.902	6.063	5.127
	3 Inmovilizado en curso	149	99	0	0
	4 Elementos de transporte	5	0	0	0
	5 Mobiliario y enseres	90	85	84	84
	6 Equipos informáticos	32	31	27	22
	7 Amortización acumulada	-1.043	-1.015	-891	-786
	IV INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	223	219	113	127
	1 Participaciones en empresas del grupo	10	10	10	10
	2 Participaciones en empresas asociadas	3	3	3	3
	3 Créditos a Empresas del Grupo	106	106	0	0
	4 Cartera de valores a largo plazo	48	48	48	48
	5 Provisión para Valores a largo plazo	-48	-48	-47	-26
	6 Otros créditos	1	1	2	1
	7 Depósitos y fianzas a largo plazo	103	99	97	91
	V DEUDORES A LARGO PLAZO	123	82	120	68
	1 Efectos comerciales a cobrar	123	82	120	68
	VI ACCIONES PROPIAS EN SITUACION ESPECIAL	0	51	188	164
	1 Autocartera	0	51	202	202
	2 Provisión por depreciación de Autocartera	0	0	-14	-38
B)	ACTIVO CIRCULANTE	8.151	7.450	5.503	4.842
	I EXISTENCIAS	5.935	4.858	4.480	4.156
	1 Edificios terminados	217	227	364	564
	2 Obras en curso	2.384	1.837	2.316	1.039
	3 Terrenos y solares	3.331	2.793	1.800	2.552
	4 Anticipos a proveedores	3	1	0	1
	II DEUDORES	2.161	2.536	984	619
	1 Clientes	1.592	1.931	450	89
	2 Efectos comerciales a cobrar	327	432	350	377
	3 Arrendatarios	95	74	95	90
	4 Deudores diversos	34	30	69	58
	5 Otros Créditos	1	1	1	4
	6 Deudores de dudoso cobro	184	184	128	107
	7 Provisión para fallidos	-184	-184	-128	-107
	8 Administraciones Públicas	112	68	19	1
	III INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	10	9	1	6
	1 Créditos a Empresas del Grupo	9	8	1	1
	2 Fianzas y depósitos a corto	1	1	0	5
	IV TESORERIA	19	24	25	29
	V AJUSTES POR PERIODIFICACION	26	23	13	32
TOTAL GENERAL		19.878	19.242	17.519	15.843

PASIVO		31/03/98	31/12/97	31/12/96	31/12/95
A)	FONDOS PROPIOS	9.859	9.685	9.362	7.809
	I CAPITAL SUSCRITO	2.481	2.481	2.481	2.481
	II PRIMA DE EMISION	800	800	800	800
	III RESERVA DE REVALORIZACION	1.440	1.440	1.440	278
	1 Actualización Ley 1.983	278	278	278	278
	2 Actualización R.D. Ley 7/1.996	1.162	1.162	1.162	0
	IV RESERVAS	4.442	4.443	4.250	4.144
	1 Reserva legal	304	304	265	255
	2 Reserva para Acciones Propias	0	51	202	202
	3 Reserva voluntaria	4.138	4.088	3.783	3.687
	V PERDIDAS Y GANANCIAS	696	521	391	106
	1 Del Ejercicio Anterior	521	0	0	0
	2 Del Ejercicio	175	521	391	106
B)	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	0	0	0	11
	1 Gastos de Descuento Cargados a Clientes (C.P.)	0	0	0	11
C)	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	94	86	51	11
	1 Provisiones para Impuestos	22	15	11	11
	2 Provisiones para responsabilidades	72	71	40	0
D)	ACREEDORES A LARGO PLAZO	3.559	4.484	4.795	4.646
	I DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO	2.220	2.865	3.503	3.768
	1 Préstamos hipotecarios subrogables	164	479	558	164
	2 Préstamos hipotecarios	2.056	2.255	2.945	3.604
	3 Créditos Dispuestos	0	131	0	0
	II OTROS ACREEDORES	1.339	1.619	1.292	878
	1 Fianzas y depósitos recibidos	112	112	109	107
	2 Deudas por Comprass y Servicios	0	0	0	132
	3 Efectos a pagar	503	347	186	321
	4 Anticipos de clientes a largo plazo	724	1.160	997	318
E)	ACREEDORES A CORTO PLAZO	6.366	4.987	3.311	3.366
	I DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO	3.470	3.308	2.256	2.506
	1 Préstamos hipotecarios subrogables	1.413	1.264	710	498
	2 Préstamos hipotecarios	581	576	568	547
	3 Créditos dispuestos	1.430	1.387	864	1.297
	4 Intereses a pagar no vencidos	46	81	114	164
	II ACREEDORES COMERCIALES	2.514	1.349	984	830
	1 Deudas por compras y servicios	299	246	75	153
	2 Anticipos de clientes a c.p.	819	90	354	204
	3 Efectos a pagar	1.366	991	534	454
	4 Acreedores diversos	26	19	17	14
	5 Fianzas y depósitos recibidos	4	3	4	5
	III OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	198	105	46	29
	1 Administraciones Públicas	196	103	45	28
	2 Otras deudas	2	2	1	1
	IV PROVISIONES PARA OPERACIONES DE TRAFIC	184	225	25	1
	1 Para terminación de obras	184	225	25	1
TOTAL GENERAL		19.878	19.242	17.519	15.843

Comentarios al Balance de Situación (de 1995 a 1998)**A) ACTIVO**

El volumen global del activo aumenta en el periodo analizado (del 31-12-95 al 31-03-98), en 4.034 millones de pesetas como corresponde a una sociedad en expansión tal y como a continuación se detalla:

Inmovilizado:

El inmovilizado aumenta en el periodo comprendido entre el 31-12-95 y el 31-03-98 en 724 millones debido por un lado el incremento por la actualización de balances Real Decreto 7/1996 y los traspasos de existencias y la disminución por ventas y amortizaciones.

Activo Circulante:

Aumenta en el periodo analizado del 31-12-95 al 31-03-98 en 3.310 millones debido al fuerte aumento de las Existencias (1.780 millones) por las inversiones en solares efectuadas en los años 1997 y 1998 para el desarrollo de promociones en las Delegaciones de Madrid y Levante, y al aumento también considerable de 1.530 millones de los Deudores correspondientes a las cantidades pendientes de entrega por los clientes de ventas de promociones y que en su casi totalidad se liquidan mediante la subrogación de las hipotecas correspondientes.

B) PASIVO**Fondos Propios:**

El volumen de los Fondos Propios aumenta en el periodo comprendido entre el 31-12-95 y el 31-03-98 en 2.050 millones por la Reserva de Actualización Real Decreto 7/1996 que supone 1.162 millones y 888 millones por el aumento de Reservas y Beneficios no repartidos.

Los Acreedores aumentan en su conjunto en el mismo periodo en 1.884 millones pues si bien los préstamos hipotecarios sobre inmuebles propios disminuyen en 1.513 millones debido a las amortizaciones y comercializaciones producidas.

Las hipotecas subrogables por Clientes aumentan en el periodo analizado en 916 millones debido al fuerte impulso de las ventas de promociones en los últimos años. Las Deudas por Compras y los Efectos a pagar aumentan en 1.240 millones debido a la mayor actividad promotora y la adquisición de solares así como el crédito Bancario que aumenta en 134 millones, y los Anticipos recibidos de clientes aumentan 1.021 millones y las Provisiones y otras deudas aumentan en 116 millones.

B) Cuenta de Pérdidas y Ganancias

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

CUENTA DE RESULTADOS COMPARATIVA 98/97/96/95

(En Millones de pesetas)

	31/03/98	31-12-97	31-12-96	31-12-95
+ Importe neto de la Cifra de Negocio	1.440	4.479	2.378	2.092
+ Otros Ingresos	51	165	248	199
+ / - Variación Existencias Productos Terminados y en Curso	537	(616)	1.077	464
= VALOR TOTAL DE LA PRODUCCION	2.028	4.028	3.703	2.755
- Compras Netas	(2.207)	(3.080)	(1.572)	(1.604)
+ / - Variación Existencias Mercaderías, Materias Primas y otras Materias Consumibles	538	993	(752)	0
- Gastos Externos y de Explotación	(80)	(371)	(331)	(315)
= VALOR AÑADIDO AJUSTADO	279	1.570	1.048	836
+ / - Otros gastos e ingresos	0	0	0	0
- Gastos de Personal	(78)	(202)	(177)	(167)
= RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	201	1.368	871	669
- Dotación Amortizaciones Inmovilizado	(35)	(142)	(134)	(139)
- Dotaciones al Fondo de Reversión	0	0	0	0
- Variación Provisions del Circulante	40	(252)	(21)	1
= RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	206	974	716	531
+ Ingresos Financieros	2	9	13	4
- Gastos Financieros	(60)	(305)	(442)	(556)
+ Intereses y Diferencias Cambio Capitalizados	0	0	0	0
- Dotación Amortiz. y Provisiones Financieras	0	12	2	0
= RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	148	690	289	(21)
+ / - Resultados Procedentes de Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	22	26	123	127
- Variación Provisiones Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	0	0	0	0
+ / - Resultados por Operaciones con Acciones y Obligaciones Propias	93	7	0	0
+ / - Resultado de Ejercicios Anteriores	3	2	0	0
+ / - Otros Resultados Extraordinarios	3	(24)	(21)	0
= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	269	701	391	106
+ / - Impuestos sobre Sociedades y Otros	(94)	(180)	0	0
= RESULTADO DEL EJERCICIO	175	521	391	106

Comentarios a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Lo más destacable de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias es el giro observado en el año 1997 y el primer trimestre de 1998 por los ingresos en venta que pasan de 1.025 millones en 1995 y 1.259 en 1996 a 3.385 millones en 1997 y 1159 millones en el primer trimestre de 1998.

Los ingresos por arrendamiento se mantienen estables en torno a los 1.100 millones en los tres ejercicios y el primer trimestre de 1998 con 280 millones hace suponer que se mantendrá en esa línea.

La Contención de los gastos y la disminución de los Costes Financiera hacen que los beneficios antes de Impuestos pasen de los 105 millones de 1.995 a 390 millones en 1996 y 701 millones en 1997 estando en el primer trimestre de 1998 en 317 millones de pesetas.

Ratios de financiación y rentabilidad

RATIOS FINANCIEROS, DE PRODUCTIVIDAD Y DE RENTABILIDAD

	31/12/95	31/12/96	31/12/97	31/03/98
Estructura financiera				
Fondo de maniobra en millones de pts.(1)	1.476	2.192	2.462	1.787
Capitalización en % (2)	49,3%	53,4%	50,3%	49,6%
Apalancamiento en %(3)	102,6%	86,6%	97,8%	100,7%
Cobertura en % (4)	95,6%	162,1%	318,5%	342,1%
Periodo medio de cobro en días (5)	108	151	207	137
Productividad				
Gastos de personal/Cifra de Negocio (%)	8,0%	7,4%	4,5%	4,8%
Cifra de negocios /Empleado (en millones)	91	99	166	53
Activo por empleado (en millones)	689	730	713	736
Beneficio neto por empleado (en millones)	5	16	19	6
Rentabilidad				
Margen de explotación/Cifra de negocio en (%)	25,4%	30,1%	21,7%	14,3%
Margen neto/C.Negocio en (%)	5,0%	16,4%	11,6%	12,2%
R.O.E. (%) (6)	1,4%	4,2%	5,4%	7,1%
R.O.A. (%) (7)	0,7%	2,2%	2,7%	3,5%

(1) Activo circulante - pasivo circulante

(2) Fondos propios/activos totales

(3) Deuda/fondos Propios

(4) Rdo explotación/Gastos Financieros

(5) Deudas/cifra de negocio * 365 días - Ajustado para el ejercicio completo - Cifra de Negocio x 4

(6) Beneficio neto /Fondos Propios - Ajustado para el ejercicio completo - Beneficio x 4

(7) Beneficio neto /Activos Totales - Ajustado para el ejercicio completo - Beneficio x 4

C) **Cuadro de Financiación**

CUADRO DE FINANCIACION (EN MILES DE PTAS.)			
* Orígenes de Fondos :			
	1.997	1.996	1.995
Recursos procedentes de operaciones	685.373	550.309	280.377
Nuevos Préstamos recibidos en el ejercicio	1.389.213	1.102.138	585.070
Enajenaciones de inmovilizado material	299.443	447.144	137.426
Cancelación y traspaso a c.p. de inmovilizado financiero	1.071	0	196
Deudores a largo plazo	37.329	68.150	88.749
Aumentos de fianzas recibidas	3.392	2.330	884
Deudas Comerciales a largo plazo	160.339	0	321.247
Anticipos de clientes	162.983	678.290	121.738
Intereses financieros diferidos a largo plazo	0	0	12.632
Venta de acciones propias	151.533	0	0
Total orígenes	2.890.676	2.848.361	1.548.319
Exceso de aplicaciones sobre orígenes (Disminución del capital circulante)			45.172
* Aplicaciones de Fondos			
	1.997	1.996	1.995
Adquisición de inmovilizaciones inmateriales	0	0	181
Adquisición de inmovilizaciones materiales	285.869	336.013	247.275
Adquisición de inmovilizaciones financieras	108.373	6.184	9.085
Adquisición de Acciones Propias	0	398	142.543
Dividendos	198.441	0	193.448
Deudores a largo plazo	0	119.570	68.150
Cancelación y traspaso a c.p. de deudas comerciales	2.027.507	266.973	60.271
Cancelación y traspaso a c.p. de préstamos recibidos	0	1.366.904	872.538
Total aplicaciones	2.620.190	2.096.042	1.593.491
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (Aumento del capital circulante)	270.486	752.319	

CUADRO DE FINANCIACION (Continuación)						
* Variación del Capital circulante	1.997		1.996		1.995	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Existencias	378.011	0	323.802	0	465.814	0
Deudores	1.552.213	0	365.277	0	138.686	0
Acreedores	0	1.677.006	90.737	0	0	694.653
Inversiones financieras temporales	8.209	0	0	4.985	206	0
Tesorería	0	324	0	4.131	12.708	0
Ajustes por periodificación	9.383	0	0	18.381	32.067	0
Total	1.947.816	1.677.330	779.816	27.497	649.481	694.653
Aumento/disminución capital circulante		270.486		752.319		(45.172)
* Conciliación entre Recursos procedentes de las operaciones y los Resultados del Ejercicio:						
				1.997	1.996	1.995
Resultados del ejercicio				521.416	390.607	105.531
Amortizaciones de activos				141.606	134.196	138.726
Amortización de gastos a distribuir en varios ejercicios				0	0	978
Provisiones por depreciación de valores a largo plazo				(12.460)	(3.390)	37.809
Provisiones para Riesgos y Gastos				34.811	40.246	(713)
Ingresos a distribuir en varios ejercicios				0	(11.350)	(1.954)
Recursos procedentes de las operaciones				685.373	550.309	280.377

V.2. CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

Los estados financieros consolidados son casi idénticos a la sociedad individual pues el perímetro consolidable de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. lo componen INMOBILIARIA ZABÁLBURU GESTORA DE COMUNIDADES, S.A., con un capital de 10 millones de pesetas y una participación del 100% que no ha desarrollado actividades en 1995 y 1996 y que en el ejercicio 1997 tuvo unas pérdidas de 294.431 pesetas, y COMERCIALIZADORA DE OFICINAS EN POZUELO, con un capital también de 10 millones de pesetas y una participación de 27,15% que no tiene actividad. Dada la inmaterialidad no se comentan dichas cuentas consolidadas.

V.2.1. Balance y cuenta de pérdidas y ganancias**A) Balance consolidado**

INMOBILIARIA ZABALBURU, S.A.

BALANCES COMPARATIVOS CONSOLIDADOS 98/97/96/95

(Cifras en millones)

ACTIVO		31/03/98	31/12/97	31/12/96	31/12/95
A)	INMOVILIZADO	11.729	11.793	12.017	11.002
I	GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	3	5	12	20
II	INMOVILIZACIONES INMATERIALES	1	1	1	0
III	INMOVILIZACIONES MATERIALES	11.377	11.434	11.582	10.622
	1 Inmuebles para arrendamiento - Afectos s/ art 153 RIS	6.305	6.332	6.299	6.175
	2 Inmuebles para arrendamiento	5.839	5.902	6.063	5.127
	3 Inmovilizado en curso	149	99	0	0
	4 Elementos de transporte	5	0	0	0
	5 Mobiliario y enseres	90	85	84	84
	6 Equipos informáticos	32	31	27	22
	7 Amortización acumulada	-1.043	-1.015	-891	-786
IV	INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	225	220	114	128
	1 Participaciones puestas en equivalencia	12	11	11	11
	2 Participaciones en empresas asociadas	3	3	3	3
	3 Créditos a Empresas del Grupo	106	106	0	0
	4 Cartera de valores a largo plazo	48	48	48	48
	5 Provisión para Valores a largo plazo	-48	-48	-47	-26
	6 Otros créditos	1	1	2	1
	7 Depósitos y fianzas a largo plazo	103	99	97	91
V	DEUDORES A LARGO PLAZO	123	82	120	68
	1 Efectos comerciales a cobrar	123	82	120	68
VI	ACCIONES PROPIAS EN SITUACION ESPECIAL	0	51	188	164
	1 Autocartera	0	51	202	202
	2 Provisión por depreciación de Autocartera	0	0	-14	-38
B)	ACTIVO CIRCULANTE	8.151	7.450	5.503	4.842
I	EXISTENCIAS	5.935	4.858	4.480	4.156
	1 Edificios terminados	217	227	364	564
	2 Obras en curso	2.384	1.837	2.316	1.039
	3 Terrenos y solares	3.331	2.793	1.800	2.552
	4 Anticipos a proveedores	3	1	0	1
II	DEUDORES	2.161	2.536	984	619
	1 Clientes	1.592	1.931	450	89
	2 Efectos comerciales a cobrar	327	432	350	377
	3 Arrendatarios	95	74	95	90
	4 Deudores diversos	34	30	69	58
	5 Otros Créditos	1	1	1	4
	6 Deudores de dudoso cobro	184	184	128	107
	7 Provisión para fallidos	-184	-184	-128	-107
	8 Administraciones Públicas	112	68	19	1
III	INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	10	9	1	6
	1 Créditos a Empresas del Grupo	9	8	1	1
	2 Fianzas y depósitos a corto	1	1	0	5
IV	TESORERIA	19	24	25	29
V	AJUSTES POR PERIODIFICACION	26	23	13	32
TOTAL GENERAL		19.880	19.243	17.520	15.844

P A S I V O		31/03/98	31/12/97	31/12/96	31/12/95
A)	FONDOS PROPIOS	9.861	9.686	9.363	7.810
I	CAPITAL SUSCRITO	2.481	2.481	2.481	2.481
II	PRIMA DE EMISION	800	800	800	800
III	RESERVA DE REVALORIZACION	1.440	1.440	1.440	278
	1 Actualización Ley 1.983	278	278	278	278
	2 Actualización R.D. Ley 7/1.996	1.162	1.162	1.162	0
IV	RESERVAS	4.443	4.444	4.251	4.145
	1 Reserva legal	304	304	265	255
	2 Reserva para Acciones Propias	0	51	202	202
	3 Reserva voluntaria Consolidada	4.139	4.089	3.784	3.688
V	PERDIDAS Y GANANCIAS	697	521	391	106
	1 Del Ejercicio Anterior	521	0	0	0
	2 Del Ejercicio	176	521	391	106
B)	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	0	0	0	11
	1 Gastos de Descuento Cargados a Clientes (C.P.)	0	0	0	11
C)	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	94	86	51	11
	1 Provisiones para Impuestos	22	15	11	11
	2 Provisiones para responsabilidades	72	71	40	0
D)	ACREEDORES A LARGO PLAZO	3.559	4.484	4.795	4.646
I	DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO	2.220	2.865	3.503	3.768
	1 Préstamos hipotecarios subrogables	164	479	558	164
	2 Préstamos hipotecarios	2.056	2.255	2.945	3.604
	3 Créditos Dispuestos	0	131	0	0
II	OTROS ACREEDORES	1.339	1.619	1.292	878
	1 Fianzas y depósitos recibidos	112	112	109	107
	2 Deudas por Comprass y Servicios	0	0	0	132
	3 Efectos a pagar	503	347	186	321
	4 Anticipos de clientes a largo plazo	724	1.160	997	318
E)	ACREEDORES A CORTO PLAZO	6.366	4.987	3.311	3.366
I	DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO	3.470	3.308	2.256	2.506
	1 Préstamos hipotecarios subrogables	1.413	1.264	710	498
	2 Préstamos hipotecarios	581	576	568	547
	3 Créditos dispuestos	1.430	1.387	864	1.297
	4 Intereses a pagar no vencidos	46	81	114	164
II	ACREEDORES COMERCIALES	2.514	1.349	984	830
	1 Deudas por compras y servicios	299	246	75	153
	2 Anticipos de clientes a c.p.	819	90	354	204
	3 Efectos a pagar	1.366	991	534	454
	4 Acreedores diversos	26	19	17	14
	5 Fianzas y depósitos recibidos	4	3	4	5
III	OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	198	105	46	29
	1 Administraciones Públicas	196	103	45	28
	2 Otras deudas	2	2	1	1
IV	PROVISIONES PARA OPERACIONES DE TRAFIC	184	225	25	1
	1 Para terminación de obras	184	225	25	1
TOTAL GENERAL		19.880	19.243	17.520	15.844

B) Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidadas

INMOBILIARIA ZABALBURU, S.A.

CUENTA DE RESULTADOS COMPARATIVA CONSOLIDADA
98/97/96/95

(En Millones de pesetas)

	31/03/98	31-12-97	31-12-96	31-12-95
+ Importe neto de la Cifra de Negocio	1.444	4.479	2.378	2.092
+ Otros Ingresos	51	165	248	199
+ / - Variación Existencias Productos Terminados y en Curso	537	(616)	1.077	464
= VALOR TOTAL DE LA PRODUCCION	2.032	4.028	3.703	2.755
- Compras Netas	(2.207)	(3.080)	(1.572)	(1.604)
+ / - Variación Existencias Mercaderías, Materias Primas y otras Materias Consumibles	538	993	(752)	0
- Gastos Externos y de Explotación	(80)	(371)	(331)	(315)
= VALOR AÑADIDO AJUSTADO	283	1.570	1.048	836
+ / - Otros gastos e ingresos	0	0	0	0
- Gastos de Personal	(78)	(202)	(177)	(167)
= RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	205	1.368	871	669
- Dotación Amortizaciones Inmovilizado	(35)	(142)	(134)	(139)
- Dotaciones al Fondo de Reversión	0	0	0	0
- Variación Provisión del Circulante	40	(252)	(21)	1
= RESULTADO NETO DE EXPLOTACION	210	974	716	531
+ Ingresos Financieros	2	9	13	4
- Gastos Financieros	-63	(305)	(442)	(556)
+ Intereses y Diferencias Cambio Capitalizados	0	0	0	0
- Dotación Amortiz. y Provisiones Financieras	0	12	2	0
= RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	149	690	289	(21)
+ / - Resultados Procedentes de Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	22	26	123	127
- Variación Provisiones Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	0	0	0	0
+ / - Resultados por Operaciones con Acciones y Obligaciones Propias	93	7	0	0
+ / - Resultado de Ejercicios Anteriores	3	2	0	0
+ / - Otros Resultados Extraordinarios	3	(24)	(21)	0
= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	270	701	391	106
+ / - Impuestos sobre Sociedades y Otros	(94)	(180)	0	0
= RESULTADO DEL EJERCICIO	176	521	391	106

C-1) Evolución Endeudamiento Neto

Sociedad INMOBILIARIA ZABALBURU, S.A.

Datos Consolidados

Ud: Millones de Pesetas

	EVOLUCION ENDEUDAMIENTO NETO		
	1997	1996	1995
Emisión de Obligaciones y Bonos a Largo Plazo	0	0	0
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	2.865	3.503	3.768
Otras Deudas a Largo Plazo	1.619	1.292	879
1.1. Endeudamiento Financiero a Largo Plazo	4.484	4.795	4.647
Emisión de Obligaciones y Bonos a Corto Plazo	0	0	0
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	3.308	2.255	2.506
1.2. Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	3.308	2.255	2.506
1. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	7.792	7.050	7.153
Inversiones Financieras Temporales	9	1	6
Tesorería	24	25	29
2. Tesorería Disponible	33	26	35
3 ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (3=1-2)	7.759	7.024	7.118
+ Financiación Recibida de Empresas Grupo a Largo	0	0	0
- Financiación Concedida a Empresas Grupo a Largo	-106	0	0
4.1 Financiación Recibida (Concedida) Neta Grupo a Largo Plazo	-106	0	0
+ Financiación Recibida de Empresas Grupo a Corto	0	0	0
- Financiación Concedida a Empresas del Grupo a Corto	0	0	0
4.2 Financiación Recibida (Concedida) Neta Grupo a Corto Plazo	0	0	0
4. FINANCIACION RECIBIDA (CONCEDIDA) NETA GRUPO	-106	0	0
5. TOTAL ENDEUDAMIENTO NETO (5=3+4)	7.653	7.024	7.118
% Fondos Propios/Endeudamiento Financiero Bruto	124,3%	132,8%	109,2%
% Fondos Propios/Endeudamiento Neto Total	126,6%	133,3%	109,7%
% Endeudamiento Financiero Bruto / Deudas Totales	82,3%	87,0%	89,3%
% Endeudamiento Financiero C.P. / Endeudamiento Financiero Bruto	42,5%	32,0%	35,0%
% Tesorería Disponible / Endeudamiento Financiero Corto Plazo	1,0%	1,2%	1,4%

C-2) Evolución Fondo de Maniobra Neto

	EVOLUCION FONDO DE MANIOBRA NETO		
	1997	1996	1995
+ Existencias	4858	4480	4156
+ Clientes	2438	895	555
- Acreedores Comerciales	-1349	-984	-829
= Fondo de Maniobra de Explotación Ajustado	5.947	4.391	3.882
+ Otros Deudores a Corto Plazo	121	103	95
- Otros Acreedores No Financieros a Corto Plazo	-330	-71	-30
= Fondo de Maniobra de Explotación	5.738	4.423	3.947
+ Tesorería Disponible	33	26	35
+/- Financiación (Recibida) Concedida Neta Grupo a Corto Plazo	0	0	0
- Endeudamiento Financiero a Corto Plazo	-3308	-2255	-2506
= FONDO DE MANIOBRA NETO	2.463	2.194	1.476
% Fondo de Maniobra Neto / Capitales Permanentes	17,3%	15,4%	11,8%
% Fondo de Maniobra Neto / Stocks	50,7%	49,0%	35,5%

CAPÍTULO VI

LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

VI.1. IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN EN LA ENTIDAD DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN

VI.1.1. Miembros del Órgano de Administración

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. se rige, de acuerdo a sus Estatutos, por la Junta General de Accionistas y está dirigida por un Consejo de Administración, que de acuerdo con los Estatutos Sociales, estará integrado por un número de miembros no inferior a tres ni superior a doce. Los miembros del Consejo de Administración son elegidos por la Junta General de Accionistas por un período de cinco años. El Consejo de Administración elige de entre sus miembros al Presidente, y de juzgarlo conveniente un Vicepresidente. En la actualidad el Consejo de Administración de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. está integrado por las siguientes personas

<u>MIEMBROS</u>	<u>NOMBRAMIENTO / REELECCIÓN</u>
-----------------	----------------------------------

Presidente

TABACALERA, S.A. (representada por D. Fernando Labad Sasiáin)	30 de junio de 1997
---	---------------------

Consejero Delegado

D. Andrés Pérez y Pérez	8 de junio de 1998
-------------------------	--------------------

Vocales

D. Luis Solera Gutiérrez	8 de junio de 1998
--------------------------	--------------------

D. Carlos González Baylin	21 de junio de 1994
---------------------------	---------------------

HEBRA, PROMOCIÓN E INVERSIONES, S.A. (representada por D. Luis Alegre Selga)	30 de junio de 1997
---	---------------------

D. José María Cobián Babé	30 de junio de 1997
---------------------------	---------------------

D. Carlos Gómez Anuarbe	8 de junio de 1998
-------------------------	--------------------

D. Germán Pérez Barrio	8 de junio de 1998
------------------------	--------------------

D. Alfonso Juan Aran I Utset	8 de junio de 1998
------------------------------	--------------------

Secretario no Consejero

D. Angel Varela Varas

27 de marzo de 1998

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene aprobado un Reglamento Interno de Conducta registrado en la CNMV.

En relación con las recomendaciones que derivan del “Código de Buen Gobierno”, INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en la redacción dada al artículo 37 de sus Estatutos Sociales en la Junta General de Accionistas de 8 de junio de 1998 se prevé la aprobación de un reglamento de funcionamiento interno del Consejo de Administración; el texto de dicho artículo se transcribe a continuación:

“ARTÍCULO 37- El Consejo de Administración aprobará un Reglamento que regirá su funcionamiento interno, respetando lo previsto en la ley y en estos Estatutos.”

A los efectos del Código de Buen Gobierno, D. José María Cobián Babé puede considerarse como un representante de TABACALERA, S.A. Por otra parte, la sociedad HEBRA PROMOCIÓN E INVERSIONES, S.A. representada por D. Luis Alegre Selga es una sociedad dominada por TABACALERA, S.A.

A los mismos efectos, D. Alfonso Juan Aran I Utset puede considerarse representante de CAIXA DE CATALUÑA.

Los Sres. Consejeros D. Carlos Gómez Anuarbe¹ y D. Germán Pérez Barrio fueron nombrados Consejeros a propuesta de CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS Y CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE VIGO por lo que pueden considerarse representantes de las mismas, sin que ello signifique en ningún caso una actuación conjunta o concertada a los efectos de la legislación vigente, siendo el nombramiento de los anteriores Consejeros una decisión aislada y concreta conservando la más estricta independencia cada una de las entidades anteriores.

D. Luis Solera Gutiérrez es el Consejero con nombramiento más antiguo que data del 23 de febrero de 1993, dicho nombramiento fue posteriormente ratificado por la Junta General de Accionistas de 7 de junio de 1993 y fue reelegido en la Junta General de Accionistas de 8 de junio de 1998.

D. Carlos González-Baylín López es el Consejero Delegado de la mercantil GONZÁLEZ BAYLÍN, CORREDURÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS, S.A., sociedad accionista sin participación significativa en INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. y en consecuencia, a los efectos del Código de Buen Gobierno

¹ Nombrado Consejero el 14 de octubre de 1997 y ratificado su nombramiento por la Junta General de Accionistas de 8 de junio de 1998, después de su nombramiento como Consejero de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. y durante el ejercicio de 1998 fue nombrado Consejero de TABACALERA, S.A.

puede considerarse representante de GONZÁLEZ BAYLÍN, CORREDURÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS, S.A.

En consecuencia, D. Andrés Pérez y Pérez es el único “Consejero Interno” esto es, que desempeña funciones ejecutivas dentro de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. siendo el Consejero Delegado y los Sres. D. Luis Solera Gutiérrez y D. Carlos González Baylín López se consideran Consejeros independientes a los efectos del Código de Buen Gobierno.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. aunque todavía no ha formalizado por escrito las recomendaciones del Código de Buen Gobierno, ya sigue en la materia las siguientes prácticas:

- el número de Consejeros es ajustado (9 miembros) de forma que logra un funcionamiento eficaz y participativo del Consejo de Administración;
- tiene 1 Consejero Interno y 2 Consejeros independientes de prestigio profesional desvinculados de los accionistas significativos;
- no ha constituido Comisiones de Control dentro del Consejo de Administración dado el reducido número de Consejeros y de empleados;
- la retribución de los Consejeros se enmarca dentro de los criterios de moderación y prudencia;
- los Consejeros disponen de la información necesaria para el cumplimiento de sus funciones;
- el Secretario No Consejero del Consejo es abogado en ejercicio.

VI.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión de Sociedad al nivel más elevado

Presidente	TABACALERA, S.A. representada por D. Fernando Labad Sasiain)
Consejero Delegado	D. Andrés Pérez y Pérez
Director de Patrimonio	D. Javier Barco de la Granja
Director de Promociones	D. Rafael Olmedo Pérez
Director Financiero	D. Manuel Silvestre Castillo.

Jefe Asesoría Jurídica D. José Alfonso Núñez Boluda

Delegado Valencia D. Vicente Pérez Torro

VI.1.3. Fundadores de la Sociedad si fue fundada hace menos de tres años

No procede, dado que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. fue fundada en 1969.

VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL PUNTO VI.1.

VI.2.1. Acciones y otros valores de los que dichas personas son titulares o representante, directa o indirectamente

A continuación se indica la participación de cada uno de los Administradores de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en el capital de la Sociedad, ya de forma directa (teniendo en cuenta las de sus respectivos cónyuges e hijos menores no emancipados), ya de forma indirecta:

Administradores	Número de acciones	Participación representada
TABACALERA, S.A. (a través de HEBRA PROMOCIÓN E INVERSIONES, S.A.)	2.147.998	0
D. José María Cobián Babé	0	0
D. Andrés Pérez y Pérez	100	100
D. Luis Solera Gutiérrez	295	295
D. Carlos González-Baylín López	0	(3) 10.000
D. Carlos Gómez Anuarbe	25	
D. Germán Pérez Barrio	20	(1) 1.695.958
D. Alfonso Juan Aran I Utset	2	(2) 693.550
Total Administradores	2.148.440	

(1) Participación de CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS Y CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE VIGO.

(2) Participación de PROMOTORA CATALUNYA MEDITERRÁNEA, S.A.

(3) Participación de GONZÁLEZ BAYLÍN, CORREDURÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS, S.A.

El porcentaje de acciones representadas en el Consejo de Administración supone un total de 4.547.948 acciones y un porcentaje sobre el capital social del 45'84%.

Equipo Directivo	Número de acciones
D. Javier Barco de la Granja	2.040
D. Rafael Olmedo Pérez	200
D. José Alfonso Núñez Boluda	244
D. Manuel Silvestre Castillo	463
D. Vicente Pérez Torro	500
Total Equipo Directivo	3.447

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no tiene concedido ningún contrato ni compromiso en virtud del cual sus Consejeros ni su Equipo Directivo puedan adquirir acciones, obligaciones convertibles o cualquier otro derecho que permita la suscripción de acciones.

VI.2.2. Participación en transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad

Los miembros del Consejo de Administración, los Directores y demás personas que asumen la gestión de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., al nivel más elevado, a los que se refiere el apartado VI.1 anterior no han participado, ni participan, en transacciones inhabituales y relevantes de la sociedad.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no tiene ningún compromiso, acuerdo o contrato de tipo alguno para la adquisición de bienes inmuebles pertenecientes a sus accionistas de referencia o accionistas estables o sociedades de su grupo. No obstante, INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no descarta la posibilidad de adquirir bienes pertenecientes a sus accionistas de referencia o sociedades de su grupo. Las adquisiciones que puntualmente se pudieran realizar en su caso, lo serían en concurso con otras empresas del sector, en condiciones de mercado y siempre y cuando estuvieran dentro de los objetivos de planificación estratégica de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

VI.2.3. Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones devengados por los miembros del Consejo de Administración en el ejercicio de 1997

El importe de sueldos del Consejo de administración durante el ejercicio de 1997 ascendió a 20.174.890 pesetas correspondiendo dichas remuneraciones al antiguo Presidente y Consejero Delegado del Consejo de Administración.

Las dietas por asistencia al Consejo de Administración ascendieron a 29.292.266.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., antes de la modificación estatutaria de 8 de junio de 1998 preveía en el artículo 26 una participación de hasta el 5% en beneficios líquidos. Dentro de la política de moderación de retribución a los Consejeros se ha introducido una modificación de dicho artículo que limita la participación de los Consejeros en beneficios al 1'5%.

El Texto Refundido de los Estatutos, aprobado por la Junta General del 8 de junio de 1998, establece:

“ARTÍCULO 26- Composición del Consejo

La Sociedad será administrada por un Consejo compuesto por tres administradores como mínimo y doce como máximo, que nombrará la Junta General, por períodos de cinco años, pudiendo siempre reelegirles. Si durante el plazo para el que fueron nombrados los Consejero se produjesen vacantes el Consejo podrá designar entre los accionistas a la persona o personas que haya de ocuparlas. Los Consejeros nombrados por este sistema ejercerán su cargo durante el plazo estatutario de cinco años, contados desde la fecha de su nombramiento, siempre que éste sea ratificado por la primera Junta General de Accionistas que se celebre con posterioridad al mismo.

La retribución de los Administradores consistirá en un participación del 1,5 por ciento en los beneficios líquidos del ejercicio en los términos y con las limitaciones establecidas en el Artículo 130 de la Ley de Sociedades Anónimas. El importe resultante de la citada participación se asignará a los distintos miembros del Consejo de Administración conforme a lo previsto en su Reglamento elaborado conforme al artículo 37 de los Estatutos. No obstante lo anterior, el Consejo podrá renunciar total o parcialmente a dicha retribución.

Asimismo los administradores tendrán derecho a la oportuna indemnización por los gastos de desplazamiento y estancia originados por la asistencia a las reuniones de los órganos colegiados de administración.

Los administradores habrán de cesar de sus cargos al alcanzar la edad de sesenta y cinco años.”

VI.2.4. Obligaciones contraídas en materia de pensiones y seguros de vida

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones con los miembros del Consejo de Administración, no obstante, el Presidente y el Consejero Delegado, están incluidos en el seguro colectivo temporal renovable suscrito por la empresa para todo el personal.

VI.2.5. Anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas

No existen anticipos, ni créditos ni garantías concedidas a los miembros del Consejo de Administración.

VI.2.6. Principales actividades que las personas citadas ejerzan fuera de la Sociedad

D. Fernando Labad Sasiaín: Consejero Director General de TABACALERA, S.A. Consejero de las siguientes empresas: Aldeasa, Tacisa, Cita Tabacos de Canarias, S.A y T.C.I. (Tabacalera Cigars International, S.A.).

D. José María Cobián Babé: Director de Planificación y Control de Gestión de TABACALERA, S.A.

D. Carlos Gómez Anuarbe: Consejero de TABACALERA, S.A.

D. Germán Pérez Barrio: Director General de TINSA, S.A. Presidente de las siguientes empresas: Gestión Inmobiliaria, Gerens Hill International y Taxo.

D. Luis Solera Gutiérrez: Presidente Consejero Delegado de CORPORACIÓN IB-MEI, S.A., Presidente de IB-MEI, S.A., Consejero de Construcciones LAIN y Presidente de Gestión Sexta Avenida.

D. Luis Alegre Selga: Presidente de HEBRA, PROMOCIÓN E INVERSIONES, S.A. (sociedad dominada por TABACALERA, S.A), Presidente de Asetur; Consejero de Institución Familiar de Educación, S.A.; Impesa y Tudare.

D. Carlos González-Baylín López: Consejero Delegado de GONZÁLEZ BAYLÍN, CORREDURÍA DE SEGUROS Y RESASEGUROS y de Baylín Asociados Correduría de Seguros, S.A.; y Consejero de Correduría Centre Catalá, S.L.

D. Alfonso Juan Aran I Uset: Entre otras, Administrador Único de INVERCARTERA, S.A.; PROMOTORA CATALUNYA MEDITERRÁNEA, S.A. (PROCAM); e IMPAU, S.A. Vocal y Consejero Delegado de INVERCATALUNYA, S.L., estas sociedades son dominadas o participadas por CAIXA DE CATALUÑA.

VI.3. PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE EJERCEN UN CONTROL SOBRE LA SOCIEDAD EMISORA

De acuerdo con la información que obra en poder del emisor a la fecha de elaboración de este Folleto existen las siguientes participaciones significativas.

Accionista	Número de acciones	%
TABACALERA (1)	2.147.998	21'64
CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE ÁVILA	571.428	5'76
CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS	619.206	6'24
CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE VIGO	505.314	5,09
PROMOTORA CATALUNYA MEDITERRÁNEA, S.A. (2)	693.550	6'99

(1) A través de su participada HEBRA PROMOCIÓN E INVERSIONES, S.A.

(2) Sociedad participada por CAIXA DE CATALUNYA en el cien por cien (100%).

VI.4. LIMITACIONES ESTATUTARIAS PARA LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES EN LA SOCIEDAD

No existen preceptos estatutarios que supongan una restricción a la adquisición de participaciones importantes de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. por parte de terceros ajenos a la misma.

VI.5. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL SOCIAL DE LA SOCIEDAD EMISORA

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no tiene constancia de que existan en su capital otras participaciones significativas que las reseñadas en el apartado VI.3. anterior.

VI.6. ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD EMISORA

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. no conoce actualmente el número exacto de sus accionistas. De la información recibida por INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. de las entidades depositarias en fecha cercana a la última Junta General de Accionistas de 8 de junio de 1998, el número de accionistas estaba en torno a 1200.

VI.7. PRESTAMISTAS EN MAS DEL 20% DE LA DEUDA DE LA SOCIEDAD

No existe ninguna persona o entidad que sea prestamista de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., bajo cualquier forma jurídica y que participe en las deudas a largo plazo, según la normativa contable, en más de un 20%, a la fecha de presentación de este Folleto.

VI.8. CLIENTES O SUMINISTRADORES SIGNIFICATIVOS

No existe ningún cliente o suministrador cuyas operaciones de negocio con INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. sean significativas, es decir, supongan, al menos, un 25% de las ventas o compras totales de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

VI.9. ESQUEMA DE PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL SOCIAL

No existen participaciones relevantes del personal en el capital de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., ni existe sistema de participación organizada.

VI.10. RELACIÓN DE LA SOCIEDAD CON SUS AUDITORES DE CUENTAS

Las remuneraciones percibidas por los Auditores de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. por servicios de asesoramiento y consultoría prestados durante los tres últimos ejercicios han ascendido a un total de 4.037.000 pesetas, lo que supone aproximadamente un 37'7% del total facturado a INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.

CAPÍTULO VII

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

VII.1. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS NEGOCIOS DEL EMISOR

Para el análisis de la evolución reciente de los negocios del emisor se ha incluido en el apartado V.2.1. el balance y la cuenta de resultados consolidados a 31 de marzo de 1998 en comparación con los últimos ejercicios cerrados.

Como ya hemos dicho anteriormente INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. es una inmobiliaria mixta que tiene dos actividades claramente diferenciadas:

- Explotación de su Patrimonio en Renta.
- Promoción Inmobiliaria.

En el ejercicio 1997 el margen aportado por cada una de las actividades a los resultados de la Sociedad fue de aproximadamente del 50%.

El volumen facturado por la División de Arrendamientos en 1997 fue de cerca de 1.100 millones de pesetas.

El volumen facturado por la División de Promociones en 1997 fue de 3.385 millones de pesetas. La empresa tienen actualmente suelo para desarrollar en los próximos años.

A continuación incluimos un avance de la Cuenta de Resultados a 31 de mayo de 1998 comparativa con la Cuenta de Resultados a 31 de mayo de 1997:

Cuenta de Resultados a 31 de mayo de 1998 y 31 de mayo de 1997

	Mayo 1998	Mayo 1997
Importe Neto Cifra Negocio	1.678	1.063
Coste Ventas	- 1.028	- 490
Gastos Externos, de Explotación	- 138	- 141
Gastos de Personal	- 103	- 81
RESULTADO BRUTO DEL EJERCICIO	409	351
Dotaciones Amortiz. de Inmovilizado	- 58	- 59
Variación de Provisiones Circulante	- 42	- 10
RESULTADO NETO EXPLOTACIÓN	309	282
Ingresos Financieros	2	5
Gastos Financieros	- 95	- 126
RESULTADO ACTIVIDAD ORDINARIA	216	161
Resultados Extraordinarios	109	37
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	325	198
Impuesto Sociedades	114	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	211	198

Evolución reciente de los negocios del emisor

Los resultados del ejercicio 1997 alcanzaron la cifra de 521 millones de pesetas lo que ha supuesto un incremento del 33,5% respecto al ejercicio 1996. Esta mejora de resultados es consecuencia no solo del incremento de las ventas de promociones, por la mayor actividad realizada aprovechando la buena coyuntura sino que obedece también a la política de contención de gastos seguida por INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., especialmente por lo que respecta a los gastos financieros, que se han reducido en 33% respecto al ejercicio anterior.

La tendencia recogida en el año 1997 se mantiene y acrecienta en los meses transcurridos del ejercicio de 1998.

La superficie del inmovilizado en alquiler asciende a 30 de abril de 1998 a 102.707 m², e incorporará próximamente 1.600 m² de un inmueble situado en Majadahonda que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. ha realizado con un proyecto "llave en mano" para alquilar a una compañía mediana de distribución de alimentación.

La facturación por alquileres asciende a 30 de abril de 1998 a 96 millones de pesetas mensuales, cifra que comparada con la facturación media del ejercicio 1997, supone un incremento del 6%. Por lo tanto, la tendencia de la **División de Arrendamientos** es de consolidación y paulatino incremento de las rentas.

Superficie en m2 según ubicación geográfica	A 31 de marzo de 1998
Madrid	56.858
Bilbao	21.263
Barcelona	8.547
Sevilla	4.984
Levante	11.090
Total	102.742

Clasificación por usos en m2	A 31 de marzo de 1998
Viviendas	13.978
Oficinas	23.664
Locales	31.886
Naves	15.196
Garajes	17.219
Total	101.943

Información contable (millones de pesetas)	A 31 de marzo de 1998
Valor contable bruto	12.144
Amortización acumulado	- 972
Valor contable neto	11.172
Amortización del ejercicio	32 trimestral

La actividad de la **División de Promociones** se ha incrementado si la comparamos con los años precedentes. A 31 de marzo de 1998 la facturación de dicha actividad ascendió a 1.159 millones y se espera que la facturación de promociones ronde en torno a las 4.200 millones de pesetas al finalizar el ejercicio.

A continuación detallamos los proyectos que la sociedad tiene en curso:

Delegación Levante

- **Promoción “Conjunto Residencial Primado”**. Situada en la calle Primado Reig en Valencia. Consta de 114 viviendas, 212 plazas de garaje y 9 trasteros, que suponen 16.104 m2 sobre rasante y 6.260 m2 bajo rasante. El valor en venta de la promoción asciende a 1.767 millones de pesetas, y está vendida en un 96% al 30 de abril de 1998. Dicha promoción se encuentra en un estado avanzado de obras y la finalización de las mismas se espera a finales del ejercicio.

Los ingresos de esta promoción se incorporarán a los resultados del año 1998.

- Promoción “Conjunto Residencial Nou Turia” . Se trata de una promoción de V.P.O. situada en el término municipal de Mislata, muy cerca de Valencia.

Esta promoción esta desarrollando en dos fases:

- a) La primera fase consta de 108 viviendas, 9 locales, 113 plazas de garaje y 15 trasteros (12.029 m2 de viviendas, 1.222 m2 de locales, 3.556 m2 de garajes y 15 m2 de trasteros). Las obras se iniciaron en Mayo/97 y está prevista su finalización para principios de 1999.

El valor de venta de la promoción asciende a 1.300 millones de pesetas aproximadamente, y al 30 de abril de 1998 la promoción está vendida en un 92%.

Puesto que a finales del ejercicio estará realizada el 80% de la obra (criterio adoptado por INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. para incorporar los resultados de la promoción), los ingresos y el margen obtenido se incorporará a la cuenta de explotación de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. del ejercicio 1998.

- b) La segunda fase se inició en diciembre de 1997. La promoción consta de 100 viviendas, 89 garajes y 7 trasteros, que traducido a m2 son: 11.303 m2 de viviendas, 1.740 m2 de garajes y 7 m2 de trasteros.

El valor en venta de la promoción asciende a cerca de 1.110 millones de pesetas, y en la actualidad hay contratos firmados sobre plano por importe de 885 millones de pesetas.

Los ingresos y márgenes aportados por esta segunda fase se incorporarán en el ejercicio 1999.

Las promociones de V.P.O. aunque proporcionan un margen inferior al de la vivienda libre, se venden con gran facilidad y rapidez.

- Promoción “Edificio Puebla de Farnals”. Situada en la calle del mismo nombre en Valencia.

Las obras se iniciarán a principios del mes de junio de 1998.

La promoción constará de 20 viviendas, 1 local, 52 garaje y 11 trasteros. (3.281 m2 sobre rasante y 1.834 m2 bajo rasante).

El valor de venta de la promoción asciende a 482 millones de pesetas, de lo que hay vendido en firme sobre plano un 44'5% al 30 de abril de 1998 sin haber comenzado aun las obras.

Los resultados de esta promoción se incorporarán a los resultados de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en 1999.

- Promoción “Edificio Veyrat”, Situada en la calle Polo y Peyrolon nº 5 de Valencia, constará de 4.031 m² de viviendas, 528 m² de locales y 1.293 m² de garaje.

Su valor en venta asciende a 770 millones de pesetas aproximadamente, y el comienzo de las obras está previsto para el mes de junio de 1998.

A 30 de abril de 1998 hay reservado un 60% de la promoción, cifra muy considerable, teniendo en cuenta que a dicha fecha todavía no se habían iniciado las obras.

Los resultados de esta promoción se esperan incorporar a los resultados de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en 1999.

- Promoción “Edificio Doctor Peset”. Se trata de una promoción de 36 viviendas, 1 local, 43 garaje y 24 trasteros que la sociedad construirá en Valencia.

El valor de venta de esta promoción se estima en 578 millones de pesetas, de lo que hay reservado un 34% a 30 de abril de 1998.

Los resultados de esta promoción se incorporarán a la cuenta de resultados de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en el año 2000.

- Promoción “Edificio Tres Forqués”. Es un solar adquirido recientemente en Valencia, cuyo valor en venta ascenderá a cerca de 1.450 millones de pesetas.

El inicio de las obras está previsto para el último trimestre de 1998, y se espera incorporar el margen de esta promoción a los resultados de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en el año 2000.

- Promoción “Orriols” Este solar se ha adquirido también recientemente. Los terrenos están situados en el sector denominado Orriols, zona circundante al campo de Fútbol del Levante y junto a la calle Dolores Marquez (I.Z. construyó en esa calle la promoción “Torres de Levante”), al Norte de la ciudad de Valencia.

Delegación Centro:

Esta Delegación está desarrollando los siguientes proyectos:

- “El Jardín de Ferraz”. Se trata de una promoción de dos edificios que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. está desarrollando en un solar situado entre la Plaza de España nº 13 y la calle Cadarso nº 12 de Madrid. El edificio con entrada a la Plaza de España constará de 10 plantas y el de la calle Cadarso de 7. Entre los dos edificios se construirá una piscina cubierta climatizada, y se destinarán las plantas bajas a instalaciones para la comunidad del edificio (gimnasio, sauna, sala de reuniones, etc.).

La promoción consta de 81 viviendas y 94 plazas de garaje (6.468 m2 sobre rasante y 3.976 m2 bajo rasante).

El valor en venta de la promoción asciende a unos 2.500 millones de pesetas, de dicho importe hay comprometido al 30 de abril de 1998 cerca del 20% de la promoción.

Los resultados de esta promoción se incorporarán a los resultados de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en 1999.

- “Sanchidrián” . Se trata de un solar adquirido entre la calle Sanchidrián y Ceferino Ávila, en la Ciudad de la Imagen en Madrid.

Esta promoción constará de 44 viviendas, 44 plazas de garaje y 44 trasteros, y las obras se iniciarán en el tercer trimestre del ejercicio 1998.

Se esperan unos ingresos por venta de alrededor de 950 millones de pesetas, que la sociedad espera incorporar a su cuenta de resultados en 1999.

- “Carabanchel”. Se trata de un solar situado entre la calle Alzina y la calle Tordesillas, que se espera iniciar a construir en el tercer trimestre de 1998.

La promoción constará de 50 viviendas, 54 plazas de garaje y 50 trasteros (4.869 m2 sobre rasante y 2.307 m2 bajo rasante).

El valor en venta de la promoción se estima en 975 millones de pesetas aproximadamente, cifra que se espera incorporar a la cuenta de resultados de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en 1999.

- “El Mirador de los Gamos II”. La sociedad ha adquirido recientemente un solar en el Área de Reparto nº 3 en Pozuelo de Alarcón, donde la sociedad realizó “El Mirador de los Gamos” con un éxito rotundo de ventas.

La promoción constará de unas 120 viviendas con garaje, que supondrán unos 11.300 m2 sobre rasante y unos 3.300 m2 bajo rasante.

El solar está actualmente en Junta de Compensación, por lo que el principio de obras se espera para segundo trimestre de 1999.

Se estima un valor en venta de esta promoción de 2.940 millones de pesetas aproximadamente, que se incorporarán a la cuenta de resultados de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. en el año 2000.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene en estudio varios solares para el desarrollo de promociones, que, de llevarse a cabo proporcionarían el suelo necesario para el crecimiento de la sociedad con el fin de alcanzar en el año 2002 un nivel de entre 15.000 y 20.000 millones de ingresos por venta de promociones.

El objetivo de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. es la generación de valor para sus accionistas, para lo cual es necesario dotar a la sociedad de recursos suficientes para crecer, dado que el sector en la actualidad está muy atomizado y la Unión Europea un tamaño más adecuado de las compañías españolas al resto de las compañías de otros países de la Comunidad Europea.

Por otra parte INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. pretende dotar a su Cuenta de Resultados de estabilidad, de forma que el flujo más importante proceda del arrendamiento de su Patrimonio, con lo que esta actividad proporcionará recursos para financiar parcialmente la actividad de promoción inmobiliaria.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. entiende que existe un crecimiento de la demanda de producto inmobiliario acabado para satisfacer las necesidades de oficinas y viviendas. La antigüedad de las viviendas es elevada y se prevé que, aunque el parque de viviendas no crezca significativamente, sí habrá demanda de vivienda nueva, aunque coincidiendo con los ciclos económicos buenos. Igualmente se ha consolidado en el mercado de forma definitiva la figura del Centro Comercial en sus diferentes variantes.

Las razones por la que INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. quiere posicionarse en el mercado inmobiliario las detallamos a continuación:

- La Unión Europea y la moneda única, ofrecen unas expectativas muy claras en estos momentos.

- Los indicadores económicos son muy positivos en todos los órdenes, y la evolución de los tipos de interés, favorece muy positivamente al sector inmobiliario.
- La nueva Ley del Suelo (6/98), ofrece nuevas expectativas para nuevos desarrollos, en los que la transformación urbanística de las ciudades es factor clave.
- La ubicación geográfica de España en el entorno de la Unión Europea por su climatología y características, favorecen desplazamientos de residencialidad y actividad que afectan significativamente al sector inmobiliario.
- Hoy la rentabilidad en términos generales, es mayor en los activos inmobiliarios que en la Deuda Pública, al haber incorporado aquellos las primas de riesgo y de liquidez, evaluándose ambas en el entorno del 2%, aproximadamente.

Todos los factores analizados tienen un claro componente cíclico y están plenamente vigentes en este momento, por lo que exigen actuaciones rápidas.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A., quiere participar en ésta demanda creciente en el sector inmobiliario para cual cree necesario:

- Crecer significativamente en Patrimonio para arrendamiento, financiando este incremento con recursos propios.

El arrendamiento es dinámico pues el margen crece anualmente por el efecto de la actualización de rentas, mientras que si se financia el Patrimonio con Recursos Ajenos, el riesgo de tipos de interés es evidente.

Para ello la sociedad cuenta con un buen “know-how”: por la experiencia acumulada y el alto grado de ocupación obtenido.

- Tener a su disposición suelo para la promoción de viviendas que asegure actividad promocional cuando sea oportuno, pero dependiendo lo menos posible de financiación ajena para evitar la repercusión de coste financieros.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. desarrollará promociones medias (50/100 viviendas) que tengan periodos comerciales cortos, buscando una rotación elevada de su circulante.

- Desarrollando entornos urbanos de calificación múltiple (residencial, terciario, etc..) en los que los Centros Comerciales (Distribución y Ocio) tengan un alto componente.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. promoverá para sí misma o para terceros estos Centros incrementando su facturación en Arrendamientos o Promociones según proceda en cada caso. Para ello, INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. desarrollará el “know-how” necesario, bien internamente, bien asociándose con especialistas en este segmento.

En la actualidad INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. tiene, delegaciones en Madrid, Valencia y Bilbao, que desarrollan actividades de promoción de viviendas y de gestión de arrendamientos. Obviamente, existen en España más enclaves que tienen potencialidad suficiente para establecerse y abrir nuevas delegaciones para desarrollar en ellos las actividades que hemos comentado.

INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A. está estudiando un plan de expansión que le permitirá acercarse a los mercados en los que, teóricamente, el incremento de la actividad inmobiliaria sea más notorio. En particular estamos estudiando la apertura de Delegaciones en Barcelona, Málaga, La Coruña y Zaragoza.

Los proyectos de expansión, se estudiarán caso por caso, para la decisión estará basada en tres factores críticos básicos:

- (i) Aportación cuantitativamente importante al Patrimonio en renta de INMOBILIARIA ZABÁLBURU, S.A.
- (ii) Desarrollo significativo promocional de Centros Comerciales y de viviendas.
- (iii) Rápida entrada de la Delegación en el “break-even”.

VII.2. Estimación de los resultados para el ejercicio de 1998

En los presupuestos realizados para el ejercicio de 1998 antes de contemplar la Ampliación de Capital, los beneficios esperados después de impuestos ascienden a 650 millones de pesetas.

La facturación de la División de Arrendamientos se estima en 1.115 millones de pesetas y la de la División de Promociones en torno a 4.900 millones de pesetas.

Como ya hemos citado anteriormente los ingresos por la actividad de arrendamientos asciende a 31 de marzo de 1998 a 280 millones de pesetas, cifra que se mantiene en línea con la facturación presupuestada.

Los ingresos por venta al 31 de marzo de 1998 asciende a 1.159 millones de pesetas, cifra que completada con dos de las promociones citadas anteriormente (“Conjunto Residencial Primado” y “Conjunto Residencial Nou Turia I y II, 1ª fase”), cuyos ingresos se incorporarán en este ejercicio, ascenderá a los 4.200 millones de ingresos por venta presupuestados.

Las previsiones para 1998 en aportación de márgenes son:

- Arrendamientos 44,7 %
- Promociones 55,3 %

Ambos márgenes ascienden en términos absolutos, pero en términos relativos el incremento en el margen de promociones es superior debido al aumento de actividad aprovechando la buena coyuntura económica.

El margen que se obtiene de la División de Arrendamiento cubre ampliamente los gastos de personal y estructura de la empresa y los gastos financieros, con lo que se proporciona una gran estabilidad a la empresa.

Respecto a los Gastos Financieros se espera una reducción debido principalmente a la bajada en los tipos de interés.

La Ampliación de Capital incidirá positivamente en los beneficios estimados para el año 1998, directamente en vía ahorro de financieros y vía incremento del margen de arrendamientos conforme se vaya realizando el Plan de incorporación de nuevo patrimonio en alquiler.

VII.3. Política de distribución de resultados y operaciones financieras futuras

La política actual de distribución de resultados es repartir como dividendos el diez por ciento (10%) del capital y destinar el resto a reservas. No obstante esta política de distribución de resultados queda sometida a la proposición del Consejo de Administración de INMONILIARIA ZABÁLBURU, S.A. y a su aprobación en la Junta General de Accionistas.

En el futuro y dentro de la política de inversión de la empresa no se descarta el incremento de los recursos ajenos que podrían aumentar en los próximos años vía préstamo hipotecario al promotor, situándose en un porcentaje de un 20-30%, sobre los recursos propios.