

D. Fernando Martín Álvarez, con DNI nº 12.182.903-X, actuando en nombre y representación de MARTINSA-FADESA, S.A. (la “**Sociedad**”) con CIF A-80163587, en virtud de los poderes de representación que ostenta en su condición de Presidente y Consejero Delegado, y en relación con el procedimiento de aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del Folleto Informativo de Admisión a Negociación de las Acciones de MARTINSA-FADESA, S.A. (el “**Folleto Informativo**”)

CERTIFICA

Que la versión en soporte informático del Folleto Informativo que ase adjunta a la presente coincide plenamente con el Folleto Informativo inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 17 de diciembre de 2007.

Y AUTORIZA

A la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que haga público dicho Folleto Informativo en soporte informático en su página *web*.

Y para que así conste a los efectos oportunos, expide la presente certificación en Madrid, a 17 de diciembre de 2007.

D. Fernando Martín Álvarez
Presidente del Consejo de Administración
MARTINSA-FADESA, S.A.

FOLLETO INFORMATIVO

ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE ACCIONES DE MARTINSA-FADESA, S.A.

93.191.822 acciones ordinarias

El presente Folleto Informativo ha sido inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en diciembre de 2007

De conformidad con lo previsto en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y la Orden EHA3537/2005, de 10 de noviembre, el presente Folleto Informativo ha sido redactado de conformidad con los modelos establecidos en los Anexos I, II y III del Reglamento CE N 809/2004, de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en cuanto a la información contenida en los folletos así como su formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad..

INDICE

I.	RESUMEN	1
1.	Descripción de la operación y calendario	1
2.	Descripción del emisor	2
3.	Magnitudes financieras consolidadas más relevantes	5
3.1	Balance consolidado Martinsa de los ejercicios 2004 a 2006 y pro forma de Martinsa-Fadesa bajo NIIF	5
3.2	Cuentas de resultados consolidadas de Martinsa de los ejercicios 2004 a 2006 y del pro-forma de la Sociedad	6
3.3	Información por segmentos	8
3.4	Balance consolidado de Martinsa y Sociedades Dependientes a 30 de junio de 2007	9
3.5	Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Martinsa y Sociedades Dependientes a 30 de junio de 2007 (NIIF)	10
4.	Otras informaciones	11
4.1	Composición del Consejo de Administración y gobierno corporativo	11
4.2	Accionistas principales	11
4.3	Distribución y liquidez de las acciones de Martinsa-Fadesa	11
5.	Factores de riesgo	12
5.1	Riesgos relativos al sector inmobiliario	12
5.2	Riesgos relativos al negocio	17
5.3	Riesgos relativos a la información financiera incluida en el folleto	21
5.4	Riesgos relativos a la estructura del accionariado	21
5.5	Riesgos relativos a la negociación de las acciones	22
II.	FACTORES DE RIESGO	1
1.	Riesgos relativos al sector inmobiliario	1
1.1	Carácter cíclico del sector. Desaceleración de la actividad inmobiliaria	1
1.2	Riesgo de incremento de los tipos de interés	2
1.3	Oferta de suelo urbanizable limitada	3
1.4	Riesgos inherentes a la promoción de viviendas	3
1.5	Riesgo de cambios sustanciales en las leyes	4
1.6	Riesgos derivados de deterioros en la construcción y características	6

	técnicas y materiales de construcción de los inmuebles	
1.7	Sujeción a disposiciones medioambientales	7
1.8	Alta competitividad del sector	7
1.9	Relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias	7
1.10	Riesgos inherentes a la actividad hotelera	8
1.11	Riesgo de concentración geográfica	8
1.12	Riesgo de concentración en tipo de suelo	8
2.	Riesgos relativos al negocio	8
2.1	Elevado endeudamiento	8
2.2	Compromisos de pago	10
2.3	Riesgos inherentes a la expansión internacional	10
2.4	Riesgo de valoración de la cartera inmobiliaria	11
2.5	Reducción de los márgenes consolidados futuros	11
2.6	Dependencia de determinado personal clave	12
2.7	Subcontratación y dependencia de profesionales y contratistas independientes	12
2.8	Riesgos fiscales asociados al sector inmobiliario	12
2.9	Incertidumbre en cuanto al cumplimiento de la política de dividendos	13
3.	Riesgos relativos a la información financiera incluida en el Folleto	13
3.1	La información financiera consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2006 no es representativa	13
3.2	La información financiera a 30 de junio de 2007 no es auditada	
4.	Riesgos relativos a la estructura del accionariado	14
4.1	Riesgos derivados de la existencia de un núcleo de control accionarial	14
4.2	Conflicto de intereses en operaciones con partes vinculadas	14
4.3	Delegación de facultades en el Presidente y en el Consejero Delegado	15
5.	Riesgos relativos a la negociación de las Acciones	15
5.1	Inexistencia de un mercado previo de las acciones de Martinsa-Fadesa	15
5.2	Limitada distribución y liquidez de las acciones de Martinsa-Fadesa y posible exclusión de negociación de las mismas	16
5.3	Precio de mercado de las acciones de Martinsa-Fadesa	
5.4	Volatilidad del precio de las acciones de Martinsa-Fadesa	17
		17
III.	DOCUMENTO DE REGISTRO	
1.	Personas responsables	1

1.1	Identificación de las personas responsables del documento de registro de acciones	1
1.2	Declaración de las personas responsables del documento registro de acciones	1
2.	Audidores de cuentas	
2.1	Nombre y dirección de los Auditores del emisor para el periodo cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional)	1
2.2	Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, proporcionaran los detalles si son importantes	2
3.	Información financiera seleccionada	
3.1	Información financiera histórica seleccionada relativa al emisor	2
3.2	Datos comparativos de la información financiera seleccionada relativa al primer semestre de 2007	4
4.	Factores de riesgo	11
5.	Información sobre el emisor	13
5.1	Historia y evolución del emisor	14
5.2	Inversiones	14
6.	Descripción del negocio	33
6.1	Actividades principales	45
6.2	Mercados principales	45
6.3	Hechos excepcionales	113
6.4	Grado de dependencia	131
7.	Estructura organizativa	131
7.1	Breve descripción del grupo societario y posición de la Sociedad en el grupo	132
7.2	Lista de las filiales significativas del emisor, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la participación en el capital y, si es diferente, su proporción de derechos de voto	132
8.	Propiedad, instalaciones y equipo	134
8.1	Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto	136
8.2	Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al	136

	uso por el emisor del inmovilizado material tangible	154
9.	Análisis operativo y financiero	
9.1	Situación financiera	156
9.2	Resultados de explotación	156
10.	Recursos financieros	156
10.1	Información relativa a los recursos financieros del emisor (a corto y a largo plazo)	161 161
10.2	Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor	165
10.3	Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del emisor	167
10.4	Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor	176
10.5	Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1	178
11.	Investigación y desarrollo, patentes y licencias	178
12.	Información sobre tendencias	179
12.1	Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del último ejercicio hasta la fecha del documento de registro	179
12.2	Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del emisor, por lo menos para el ejercicio actual	181
13.	Previsiones o estimaciones de beneficios	182
14.	Órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos	182
14.1	Nombre, dirección profesional y cargo en el emisor de las siguientes personas, indicando las principales actividades que estas desarrollan al margen del emisor, si dichas actividades son significativas con respecto a ese emisor	182
14.2	Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos	196
15.	Remuneración y beneficios	203

15.1	Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas a esas personas por el emisor y sus filiales por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al Emisor y sus filiales	203
15.2	Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares	209
16.	Prácticas de gestión	209
16.1	Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y periodo durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo	209
16.2	Información sobre los contratos de miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa	209
16.3	Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno	210
16.4	Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el emisor no cumple ese régimen	215
17.	Empleados	216
17.1	Número de empleados al final del periodo o la media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica	216
17.2	Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1	219
17.3	Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor	221
18.	Accionistas principales	221
18.1	Nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de administración, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber	221

	tales personas, la correspondiente declaración negativa	
18.2	Si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa	225
18.3	Declaración de si el emisor es directa o indirectamente propiedad o esta bajo control y quien lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control	225
18.4	Descripción de todo acuerdo, conocido del emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor	227
19.	Operaciones de partes vinculadas	227
20.	Información financiera relativa al activo y el pasivo del emisor, posición financiera y pérdidas y beneficios	235
20.1	Información financiera histórica	237
20.2	Información financiera Pro-forma	262
20.3	Estados financieros	263
20.4	Auditoría de la información financiera histórica anual	263
20.5	Edad de la información financiera más reciente	264
20.6	Información intermedia y demás información financiera	264
20.7	Política de dividendos	270
20.8	Procedimientos judiciales y de arbitraje	272
21.	Información adicional	275
21.1	Capital Social	275
21.2	Estatutos y escritura de constitución	281
22.	Contratos relevantes	285
23.	Información de terceros, declaraciones de expertos y declaraciones de interés	297
23.1	Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, y con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del documento de registro	297
23.2	En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud	299

y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

24.	Documentos para consulta	299
25.	Información sobre participaciones	300
IV.	MÓDULO DE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA (ANEXO II DEL REGLAMENTO CE N°809/2004 DE LA COMISIÓN EUROPEA)	1
1.	Propósito de la información financiera pro-forma	1
2.	Descripción de la operación	2
3.	Bases de presentación y fuentes de información	3
4.	Fuentes de información de los estados financieros consolidados pro-forma	7
5.	Ajustes pro-forma	7
V.	NOTA SOBRE LAS ACCIONES	1
1.	Personas responsables	1
1.1	Personas responsables	1
1.2	Declaración de responsabilidad	1
2.	Factores de riesgo	1
3.	Información fundamental	1
3.1	Declaración sobre el capital circulante	1
3.2	Capitalización y endeudamiento	3
3.3	Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Emisión	3
3.4	Motivos de la admisión	4
4.	Información sobre las acciones	4
4.1	Naturaleza de las acciones	4
4.2	Legislación aplicable a las acciones	4
4.3	Forma de representación de las acciones	4
4.4	Divisa de las acciones	4
4.5	Derechos que las acciones confieren a sus titulares	5
4.6	En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido	8

	o serán creados y/o emitidos	
4.7	En el caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores	8
4.8	Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones	9
4.9	Regulación de OPAs obligatorias y de ventas o compras forzosas de acciones	9
4.10	Ofertas Públicas de Adquisición	9
4.11	Régimen fiscal	9
5.	Cláusulas y condiciones de la oferta	18
6.	Admisión a negociación	18
6.1	Solicitud de admisión a negociación	18
6.2	Mercados regulados en los que exista negociación de acciones de la Sociedad	19
6.3	Otras colocaciones	19
6.4	Entidades de liquidez	19
6.5	Estabilización del valor	19
7.	Tenedores vendedores de valores	19
7.1	Identificación de los tenedores vendedores	19
7.2	Acciones ofrecidas por cada uno de los tenedores vendedores	19
7.3	Compromisos de no disposición (<i>lock-up agreements</i>)	19
8.	Riesgos y gastos de la admisión	22
8.1	Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión	22
9.	Distribución y liquidez	22
10.	Información adicional	24
10.1	Asesores que han participado en la Admisión	24
10.2	Información auditada	24
10.3	Declaraciones o informes de expertos	24
10.4	Información de terceros	24

I. RESUMEN

Se describen a continuación las principales características y los riesgos esenciales asociados al emisor y a los valores objeto del presente folleto informativo (el “Folleto”), sin perjuicio de la restante información de los Factores de Riesgo, la Nota sobre Acciones y del Documento de Registro. Se hace constar expresamente que:

- (i) Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- (ii) Toda decisión de invertir en los valores objeto del Folleto debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- (iii) No podrá exigirse responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente con base en el Resumen, a no ser que el mismo sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás parte del Folleto.
- (iv) Cuando una demanda sobre la información contenida en el Folleto se presente ante un tribunal, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial.

1. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN Y CALENDARIO

La operación consiste en la admisión a negociación de las 93.191.822 acciones representativas de la totalidad del capital social, de 0,03 euros de valor nominal cada una, de MARTINSA-FADESA, S.A., anteriormente denominada PROMOCIONES Y URBANIZACIONES MARTÍN, S.A. (“**Martinsa-Fadesa**” o la “**Sociedad**”) en las Bolsas de Valores de Madrid, y Barcelona, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil.

La operación se produce tras la adquisición de acciones representativas del 86,48% del capital social de FADESA INMOBILIARIA, S.A. (“**Fadesa**”) por PROMOCIONES Y URBANIZACIONES MARTÍN, S.A. (antes de la Fusión, “**Martinsa**”) a través de una oferta pública de adquisición y la posterior fusión entre Martinsa y Fadesa por absorción de esta última acordada por las juntas generales de ambas sociedades de 27 de junio de 2007 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el día 14 de diciembre de 2007.

El calendario es el siguiente:

Fecha	Actuación
14 de diciembre de 2007	<ul style="list-style-type: none"> • Inscripción de la fusión en el Registro Mercantil • Último día de cotización de las acciones de Fadesa
17 de diciembre de 2007	<ul style="list-style-type: none"> • Admisión a negociación y primer día de cotización de las acciones de Martinsa-Fadesa.

La admisión a negociación de las acciones de la Sociedad tiene por finalidad: (i) facilitar el acceso de la Sociedad a los mercados de capitales (incluyendo instrumentos de deuda), lo que eventualmente podría permitir una más fácil obtención de financiación para el futuro crecimiento de la Sociedad; (ii) potenciar el prestigio y la transparencia de la Sociedad como consecuencia de su condición de sociedad cotizada, alcanzando un estatus comparable al de

las principales compañías del sector a nivel nacional e internacional; (iii) ofrecer una mayor liquidez a los accionistas de la Sociedad mediante la negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores españolas; y (iv) entregar a los accionistas de Fadesa acciones cotizadas de la Sociedad en canje por sus antiguas acciones de Fadesa.

2. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

a) Nombre legal y comercial del emisor

La denominación social del emisor es MARTINSA-FADESA, S.A. y opera bajo el nombre comercial de MARTINSA-FADESA. Esta denominación fue adoptada en sustitución de la anterior (PROMOCIONES Y URBANIZACIONES MARTÍN, S.A.), en virtud del acuerdo de modificación de la denominación social y consiguiente modificación de los estatutos sociales adoptado por la Junta General de la Sociedad celebrada el 27 de junio de 2007 e inscrito en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 14 de diciembre de 2007.

b) Lugar de registro del emisor y número de registro

La Sociedad esta inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 1854, Folio 38, Hoja número M-33381.

c) Fecha de constitución y período de actividad del emisor, si no son indefinidos

La Sociedad fue constituida por tiempo indefinido mediante escritura pública otorgada ante el notario de Madrid D. Pedro de la Herrán Matorras, el día 20 de noviembre de 1991, bajo el número 3210 de orden de su protocolo.

d) Domicilio y número de teléfono

Martinsa-Fadesa tiene su domicilio social en La Coruña, Avenida Alfonso Molina, s/n, edificio Fadesa, es una sociedad mercantil de nacionalidad española, que tiene forma jurídica de sociedad anónima y que se rige por la Ley de Sociedades Anónimas. La Sociedad fue constituida en España y el número de teléfono es el (34) 91 516 61 00.

e) Descripción de la actividad

Martinsa-Fadesa o la Sociedad es la entidad resultante de la fusión por absorción entre Martinsa y Fadesa. La fusión realizada entre Martinsa y Fadesa ha sido la culminación del proceso de concentración iniciado con la Oferta Pública de Adquisición formulada por Martinsa y Huson el 2 de noviembre de 2006 sobre el 100% de las acciones de Fadesa, que fue finalmente aceptada en un porcentaje del 86,48% de las acciones de Fadesa.

La integración de ambas sociedades pretende recoger e integrar lo mejor de los modelos de gestión anteriormente expuestos, permitiendo una política que conjugue la integración vertical de determinados procesos fundamentales de la promoción inmobiliaria (gestión urbanística, diseño y concepto de productos, comercialización, posventa...) con la flexibilidad empresarial de la externalización, parcial o total, de otros procesos tales como la redacción de proyectos y la ejecución de obras.

En lo que se refiere a inversiones, Martinsa-Fadesa mantiene la línea estratégica de adquisición de suelo en distintos grados de desarrollo urbanístico, que por lo general se centra

en la adquisición de suelo no finalista, fundamentalmente pre-urbanizable, gestionando la maduración urbanística del mismo (gracias a lo cual Martinsa-Fadesa cuenta con una gran cartera de suelo adquirido en el pasado a precios inferiores a los actuales de mercado, lo que permite una mayor flexibilidad a la hora de determinar tanto los productos a desarrollar como su precio final).

Sobre esta base, Martinsa-Fadesa desarrolla su actividad a través de cuatro grandes líneas estratégicas:

- (a) *Promoción residencial.* Es la actividad más característica de Martinsa-Fadesa y supone un 71% de los ingresos según pro-forma a 31 de diciembre de 2006 y de un 65% según estados financieros a 30 de junio de 2007. El GAV de promoción residencial supuso a 31 de diciembre de 2006 4.143 millones de euros, lo que supone el 31,96% del total del GAV a dicha fecha. A 30 de junio de 2007, el GAV de promoción residencial fue de 3.695 millones de euros, que supone el 28,48% del total del GAV a dicha fecha. Las promociones residenciales de Martinsa-Fadesa se componen de vivienda libre, vivienda sujeta a algún régimen de protección y abarca tanto el mercado de primera como de segunda residencia. El producto de primera vivienda de Martinsa-Fadesa está muy adaptado y dimensionado a la demanda local, encontrándose en las principales zonas urbanas de España y con una creciente importancia de la presencia en los mercados internacionales.

A 30 de junio de 2007, Martinsa-Fadesa contaba con 108 activos de obra en curso (que en diferentes fases supondrían más de 200 promociones) con un stock de preventas de 16.218 viviendas, por un importe de 2.497 millones de euros.

- (b) *Suelo.* Es la segunda fuente de ingresos de Martinsa-Fadesa. Supuso a 31 diciembre de 2006 un GAV de 8.332 millones de euros. Supone el 22% de los ingresos y un 64,28% del GAV según pro-forma a 31 de diciembre de 2006 y de un 22,5% de los ingresos y un 65,61% del GAV según estados a 30 de junio de 2007. Martinsa-Fadesa adquiere terrenos y solares con el objetivo de darles valor añadido y bien venderlos a terceros o traspasarlos a la línea de promoción residencial como materia prima para la promoción de viviendas.

A 30 de junio de 2007 Martinsa-Fadesa contaba con un banco de suelo de 25,6 millones de metros cuadrados de edificabilidad sobre rasante, divididos en 229 activos valorados por CBRE a 30 de junio de 2007 en 8.513 millones de euros (de los cuales 385 millones y 974,349 m²e correspondía a suelo para uso patrimonial o terciario).

Una de las principales características de la cartera de suelo de Martinsa-Fadesa es el elevado grado de diversificación. Según datos a 31 de diciembre de 2006, aproximadamente, el 31,63% de la misma se corresponde a promociones en curso o a suelo finalista. Las promociones en construcción equivalen a 5,7 millones de m² y están formadas por 35.600 unidades destinadas al 100% a uso residencial. Asimismo, la cartera de suelo de Martinsa-Fadesa presenta un elevado índice de diversificación geográfica. De la cartera de suelo edificable, a 30 de junio de 2007 el 41,20% se encuentra en el extranjero, en particular en Marruecos (9,42% de la edificabilidad); Francia (1,01%); Bulgaria (0,14%); Hungría (8,57%); Polonia (1,92%); Rumanía (6,19%); México (13,78%); República Dominicana (0,23%); Portugal (1,30%).

- (c) *Patrimonio.* Es una actividad que aporta un perfil más diversificado y que Martinsa-Fadesa mantendrá en el futuro, por su complementariedad con la línea de negocio de

promoción residencial, aportando ingresos recurrentes. Los ingresos de la actividad patrimonial de Martinsa-Fadesa provienen del negocio de gestión de hoteles (ya que Martinsa-Fadesa gestiona, en diferentes grados de avance, una cartera de más de 15.500 habitaciones hoteleras, así como 16 campos de Golf y dentro del año 2008, se pondrán en explotación más de 60.000 m² de Superficie Bruta Alquilable en Centros Comerciales.

A 31 de diciembre de 2006, Martinsa-Fadesa tenía un patrimonio cuyo valor de mercado conjunto era, según CBRE, de 488,64 millones de euros, lo que representa un 3,76% del valor total de activos de la compañía, sin tener en cuenta el suelo para uso patrimonial recogido en el apartado anterior. Por su parte, a 30 de junio de 2007, Martinsa-Fadesa tenía un patrimonio en explotación cuyo valor de mercado conjunto era, según CBRE, de 602,55 millones de euros, lo que representa un 4,64% del valor total de Activos de la compañía. Los ingresos pro forma del área de patrimonio a 31 de diciembre de 2006 alcanzaban los 73.778 miles de euros, lo que supuso un 5,2% de los ingresos totales, y un margen de 24.118 miles de euros, lo que supuso un 4,15% del margen total. Los ingresos del área de patrimonio a 30 de junio de 2007 alcanzaban los 16,986 millones de euros, lo que supuso un 5,84% de los ingresos totales, y un margen de 5,275 millones de euros, lo que supuso un 21,19% del margen total.

Una de las características específicas de la Sociedad es la expansión internacional. Fadesa fue una de las primeras compañías inmobiliarias españolas en apostar por las oportunidades ofrecidas en mercados internacionales, con presencia en Portugal desde 1990. Adicionalmente, se convirtió en la primera compañía española en hacer un desarrollo inmobiliario en Marruecos en el año 2000.

A continuación, se exponen los acontecimientos más importantes que se produjeron en los tres últimos ejercicios en el mercado internacional:

- (i) *Marruecos:* Martinsa-Fadesa se ha convertido en uno de los más importantes inversores internacionales, con proyectos en Casablanca, Saïdia, Marrakech, Rabat, Agadir, y la costa de Smir y el recientemente incorporado desarrollo de Playas Blancas, en la costa atlántica del país.
- (ii) *Polonia:* En mayo de 2005, se constituyó FADESA PROKOM POLSKA en Polonia y presentó oficialmente su primer proyecto en el país con el lanzamiento al mercado de la primera fase de una promoción con un total de 1.900 unidades en Wilanow (Varsovia), dividida en ocho fases consecutivas. Las obras de la segunda fase presentan un estado avanzado.
- (iii) *Hungría:* En septiembre de 2005, se inició la fase de ventas del primer proyecto inmobiliario en Hungría, en Central Passage/Kirally, en el corazón de Budapest, cuya entrega está prevista para el último trimestre de 2007 y principios de 2008 y que ha sido prevendido en un 97%.
- (v) *Francia:* En Francia, se compró la sociedad FINANCIÈRE RIVE GAUCHE en junio de 2005. Además Fadesa firmó un acuerdo el año pasado con COLONY CAPITAL para desarrollar durante los próximos 5 años una inversión de 241 millones de euros en un conjunto residencial en Massy a las afueras de París.

- (vi) *Portugal*. Continúa la promoción de Quinta Fonte da Prata, urbanización cercana a Lisboa con 2.768 viviendas y cuenta con suelo para desarrollar 230 viviendas en Sintra y 580 en Figueira da Foz.
- (vii) *México*: En junio de 2006, Fadesa anunció su entrada en el mercado mexicano con la creación de un gran complejo turístico y residencial en la costa del Pacífico, a 30 minutos de Puerto Vallarta. El complejo total estará en un área de 170 hectáreas divididas en 21 parcelas, 4 de las cuales estarán desarrolladas por Martinsa-Fadesa.
- (viii) *Bulgaria*: En noviembre de 2006 anunció el desarrollo de un espacio residencial, de oficinas y comercial en el centro de Sofía con una inversión total de 23 millones de euros. Se trata de 335 viviendas, en 55.500 m², con un coste total de desarrollo de 36,8 millones de euros, cuyas ventas ya han empezado.
- (ix) *Rumanía*: Martinsa-Fadesa cuenta con 1.598.379 m² edificables para construir más de 10.700 viviendas.

3. MAGNITUDES FINANCIERAS CONSOLIDADAS MÁS RELEVANTES

3.1. Balance consolidado Martinsa de los ejercicios 2004 a 2006 y pro forma de Martinsa-Fadesa bajo NIIF

A continuación se presenta un cuadro con las principales magnitudes de los balances consolidados de Martinsa de los ejercicios 2004 a 2006 y pro forma de Martinsa-Fadesa bajo NIIF (cifras en miles de euros):

Miles de euros

ACTIVO	Martinsa			Pro-forma
	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.06
Inmovilizado material	2.598	11.027	40.805	550.417
Fondo de comercio	16.049	16.049	16.049	58.995
Activos financieros no corrientes	2.643	38.958	45.172	81.959
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	24.415	80.813	173.782	902.627
<i>% sobre total activos</i>	<i>7%</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>	<i>9%</i>
Existencias	265.157	269.312	333.128	8.438.712
<i>% sobre total activos</i>	<i>78%</i>	<i>67%</i>	<i>40%</i>	<i>83%</i>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4.164	8.668	33.535	609.463
Otros activos corrientes	12.991	11.096	57.393	153.037
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	11.562	13.782	225.692	51.544
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	314.269	322.248	668.794	9.291.858
<i>% sobre total activos</i>	<i>93%</i>	<i>80%</i>	<i>79%</i>	<i>91%</i>
TOTAL ACTIVO	338.684	403.061	842.576	10.207.807
PASIVO	Martinsa			Pro-forma
	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.06
PATRIMONIO NETO	34.006	79.845	320.472	2.183.823
<i>% sobre total pasivos</i>	<i>10%</i>	<i>20%</i>	<i>38%</i>	<i>22%</i>
PASIVOS NO CORRIENTES	19.538	38.775	65.400	4.111.026
<i>% sobre total pasivos</i>	<i>6%</i>	<i>10%</i>	<i>8%</i>	<i>40%</i>
Deudas financieras corrientes	195.378	210.832	326.278	2.149.451
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	85.932	57.523	92.105	1.520.167
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	285.140	284.441	456.704	3.912.958
<i>% sobre total pasivos</i>	<i>84%</i>	<i>71%</i>	<i>54%</i>	<i>38%</i>
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	338.684	403.061	842.576	10.207.807
Tesorería	11.562	13.782	225.692	51.544
Deuda financiera	212.453	242.187	341.440	5.173.483
Deuda financiera neta (Deuda financiera - tesorería)	200.891	228.405	115.748	5.121.939
	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	Pro-forma 31.12.2006
Principales parámetros consolidados				
GAV (millones de euros) (1)	n.d.(4)	n.d.	1.852	12.962
NAV (millones de euros) (2)	n.d.	n.d.	1.507	8.488
NNAV (millones de euros) (3)	n.d.	n.d.	1.072	4.243
Deuda financiera bruta/Patrimonio neto	6,24	3,03	1,07	2,37
Deuda financiera bruta/GAV	n.d.	n.d.	0,18	0,39
Deuda financiera bruta / Pasivo	0,62	0,60	0,41	0,51
NNAV por acción (5)	n.d.	n.d.	4,863	45,53
Deuda garantizada / GAV	n.d.	n.d.	12%	7,4%

(1) GAV (Gross Asset Value). Valor bruto de mercado de los activos determinado por valoración realizada por Richard Ellis a 31 de diciembre de 2006. El dato de Martinsa a 31.12.2006 es la suma de Martinsa y Huson.

(2) NAV (Net Asset Value). Valor liquidativo.

(3) NNAV (Net Net Asset Value). Valor liquidativo después de impuestos.

La definición y desglose de estos parámetros se detalla en el apartado 8 del Documento de Registro

(4) De 2004 y 2005 no existe valoración

(5) Para el pro-forma se ha tenido en cuenta un número de acciones de 93.191.822, el número total de acciones que se admiten a cotización

3.2. Cuentas de resultados consolidadas de Martinsa de los ejercicios 2004 a 2006 y del pro-forma de la Sociedad

El detalle de las principales magnitudes de las cuentas de resultados consolidadas de Martinsa de los ejercicios 2004 a 2006 y del pro-forma de la Sociedad es el siguiente:

Miles de euros

	Martinsa			Pro-forma
	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.06
Cifra de negocio	20.998	146.445	139.102	1.418.370
Otros ingresos de explotación	644	575	781	2.648
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	21.642	147.019	140.587	1.421.018
Coste de venta	(4.465)	(77.902)	(73.600)	(837.867)
Dotación amortización de inmovilizado	(143)	(150)	(143)	(17.934)
Variación provisiones de tráfico e inmovilizado	42	(11)	(8)	1.556
Otros gastos de explotación	(7.467)	(8.747)	(10.746)	(167.786)
Gastos relacionados con la OPA	-	-	-	(86.607)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	9.609	60.209	55.396	312.379
Resultado de sociedades puesta en equivalencia	(6)	(398)	4.400	4.865
Ingresos por ventas de participaciones	-	-	-	1.732
Ingresos financieros	798	1.188	7.474	22.042
Gastos financieros	(1.360)	(1.826)	(28.142)	(366.110)
Ingresos por variación de valor por activos adquiridos en la combinación de negocio	477	1.083	704	521.441
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	9.518	60.257	39.822	496.350
Impuestos sobre las ganancias	(3.360)	(15.756)	(14.595)	(12.139)
RESULTADOS DESPUES DE IMPUESTOS	6.158	44.501	25.227	484.210

Principales ratios consolidados (miles de euros)	Martinsa			Pro-forma
	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.06
EBITDA (1)	9.752	60.359	55.538	330.313
%sobre cifra de negocio	46%	41%	40%	23%
EBIT (2)	9.609	60.209	55.396	312.379
%sobre cifra de negocio	46%	41%	40%	22%
Resultado antes de impuestos	9.518	60.257	39.822	496.350
%sobre cifra de negocio	45%	41%	29%	26%
Resultado después de impuestos	6.158	44.501	25.227	484.210
%sobre cifra de negocio	29%	30%	18%	25%
Beneficio por acción (3)	41,05	296,67	114,46	5,19
ROE (4)	18,11%	45,68%	7,85%	22,16%
GAV/acción (euros) (5)	n.d.	n.d.	8.402	139
NAV/acción (euros) (6)	n.d.	n.d.	6.837	91,2
EBITDA/Gastos financieros brutos	7,17	33,05	1,97	0,90
PER (7)	n.d.	n.d.	73,25	3,85

(1) Beneficio antes de gastos financieros, Impuestos y Amortizaciones

(2) Beneficio antes de gastos financieros e Impuestos

(3) El beneficio por acción ha sido calculado considerando el resultado neto y el número de acciones (150.000 para 2004 y 2005, 220.400 para 2006 y 93.191.822 para pro-forma 2006)

(4) Beneficio neto entre patrimonio neto

(5) Valor bruto de los activos conforme a valoración realizada por CB Richard Ellis

(6) Valor de liquidación de la sociedad (ver apartado 8.1.5 para su definición y cálculo). Para el cálculo de este ratio se ha usado el mismo número de acciones que para el cálculo del GAV/acción

(7) Para el cálculo de este ratio en el ejercicio 2006 NIIF se ha tomado como precio de la acción el del aumento de fondos propios por importe de 462.656 miles de euros (63,19 euros por acción antes del desdoblamiento y 0,34 euros por acción después del desdoblamiento). Para el cálculo de este ratio en los datos pro forma se utiliza como precio de la acción 20 euros, resultado de multiplicar el precio de cotización de 25 euros de las acciones de Fadesa por 4/5, aplicando la ecuación de canje.

3.3 Información por segmentos

Ingresos y márgenes por líneas de negocio	Martinsa						Proforma
	31-12-04		31-12-05		31-12-06		31-12-06
	miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de €
Desglose de ingresos							
Actividad de promoción residencial	8.290	39,5%	131.187	89,6%	30.299	21,8%	997.837
Actividad de suelos	--	--	129	0,1%	101.353	72,9%	312.480
Venta inversiones inmobiliarias	--	--	--	--	--	--	12.494
Obra ejecutada por contratos de construcción	531	2,5%	479	0,3%	327	0,2%	4.386
Total Área Inmobiliaria	8.821	42,0%	131.795	90,0%	131.979	94,9%	1.327.197
Ingresos actividad hotelera	--	--	--	--	--	--	50.439
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	12.177	58,0%	14.650	10,0%	7.123	5,1%	23.339
Total Área Patrimonial	12.177	58,0%	14.650	10,0%	7.123	5,1%	73.778
Ingresos actividad Industrial	--	--	--	--	--	--	17.395
Total Area Industrial	--	0,0%	--	0,0%	--	0,0%	17.395
Total	20.998		146.445		139.102		1.418.370
Márgenes							
Actividad de promoción residencial	3.833		53.479		23.196		375.705
Actividad de suelos	--		129		34.965		169.893
Venta inversiones inmobiliarias	--		--		--		7.779
Obra ejecutada por contratos de construcción	523		285		218		888
Total Área Inmobiliaria	4.356		53.893		58.379		554.265
Márgenes actividad hotelera	--		--		--		9.156
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	12.177		14.650		7.123		14.962
Total Área Patrimonial	12.177		14.650		7.123		24.118
Márgenes actividad industrial	--		--		--		2.120
Total Area Industrial	--		--		--		2.120
Margen bruto	16.533		68.543		65.502		580.503
Márgenes	%		%		%		%
Actividad de promoción residencial	46,2%		40,8%		76,6%		37,7%
Actividad de suelos	n/a		n/a		34,5%		54,4%
Venta inversiones inmobiliarias	n/a		n/a		n/a		62,3%
Obra ejecutada por contratos de construcción	98,5%		59,5%		66,6%		20,2%
Total Área Inmobiliaria	49,4%		40,9%		44,2%		41,8%
Márgenes actividad hotelera	n/a		n/a		n/a		18,2%
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	n/a		n/a		n/a		64,1%
Total Área Patrimonial	n/a		n/a		n/a		32,7%
Márgenes actividad industrial	n/a		n/a		n/a		12,2%
Total Área Industrial	n/a		n/a		n/a		12,2%
Margen bruto	78,7%		46,8%		47,1%		40,9%

3.4. Balance consolidado de Martinsa y Sociedades Dependientes a 30 de junio de 2007
Miles de euros

ACTIVO	31.12.06	Pro-forma 31.12.06	30.06.07
Inmovilizado inmaterial	32	3.301	3.324
Inmovilizado material	40.805	550.417	530.581
Inversiones inmobiliarias	6.225	70.957	72.899
Fondo de comercio	16.049	58.995	54.030
Activos financieros no corrientes	45.172	81.959	90.655
Inversiones puestas en equivalencia	58.675	92.505	91.403
Activos por impuestos diferidos	6.824	44.493	63.292
ACTIVOS NO CORRIENTES	173.782	902.627	906.185
Existencias	333.128	8.438.712	8.665.289
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	33.535	609.463	716.092
Otros activos financieros corrientes	18.727	36.354	38.896
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	319	2.749	
Otros activos corrientes	57.393	153.037	149.547
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	225.692	51.444	47.105
ACTIVOS CORRIENTES	668.794	9.291.858	9.616.929
Activos no corrientes mantenidos para la venta	--	13.322	--
TOTAL ACTIVO	842.576	10.207.807	10.523.114

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31.12.06	Pro-forma 31.12.06	30.06.07
Patrimonio neto de accionistas de la sociedad dominante	317.421	2.154.361	1.492.812
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	3.051	29.462	675.016
PATRIMONIO NETO	320.472	2.183.823	2.167.827
ingresos a distribuir	--	3.435	4.580
Provisiones no corrientes	--	24.538	26.494
Deudas financieras no corrientes	15.162	3.024.032	2.216.100
Pasivos por impuestos diferidos	5.654	866.322	866.266
Otros pasivos no corrientes	44.584	192.698	34.748
PASIVOS NO CORRIENTES	65.400	4.111.025	3.148.188
Deudas financieras corrientes	326.278	2.149.451	3.453.458
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	92.105	1.520.167	1.557.932
Provisiones corrientes	517	42.623	43.608
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	13.193	73.203	58.775
Otros pasivos corrientes	24.611	127.406	93.326
PASIVOS CORRIENTES	456.704	3.912.850	5.207.098
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	842.576	10.207.807	10.523.114

3.5. Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Martinsa y Sociedades Dependientes a 30 de junio de 2007 (NIIF)

	31.12.06	Pro-forma	30.06.07
Venta de bienes	131.979	1.350.491	269.987
Prestación de servicios	6.987	63.716	17.387
Ingresos de arrendamientos	136	4.162	3.098
INGRESOS	139.883	1.418.369	290.472
Otros ingresos de explotación	781	2.648	549
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	140.587	1.421.017	291.020
Coste de venta	(73.600)	(837.867)	(265.586)
Dotación amortización inmovilizado	(143)	(17.934)	(4.274)
Variación provisiones de tráfico e inmovilizado	(8)	1.556	644
Otros gastos de explotación	(10.746)	(254.393)	(37.347)
RESULTADO EXPLOTACIÓN	56.090	312.379	(15.543)
Resultado de sociedades puestas en equivalencia	4.400	4.865	(1.088)
Ingresos financieros	7.474	22.042	23.008
Gastos financieros	(28.142)	(366.110)	(189.861)
Resultados por ventas de participaciones	--	1.732	--
Result. por variaciones de valor activos no financieros	704	521.441	554.842
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	39.822	496.350	371.358
Impuestos sobre las ganancias	(14.595)	(12.139)	47.085
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	25.227	484.210	418.443
Atribuible a :			
- Accionistas de la sociedad dominante	25.173	483.889	413.157
- Accionistas minoritarios	54	321	5.286
GANANCIAS POR ACCIÓN BÁSICAS Y DILUIDAS (en euros) ⁽³⁾	167,37	5,20	6,57
GAV (millones de euros)	1.852	12.962	12.975
NAV (millones de euros)	1.507	8.488	3.753
NNAV (millones de euros)	1.072	4.243	3.073
Deuda financiera bruta/Patrimonio neto	1,07	2,37	2,57
Deuda financiera bruta/GAV	0,18	0,39	0,43
Deuda financiera bruta / Pasivo	0,41	0,51	0,54
NNAV por acción (euros) (1)	4,863	45,53	41,5
EBITDA/Gastos financieros brutos (2)	3	1,43	-0,07
Deuda garantizada / GAV	12%	7,4%	7,2%

(1) Acciones emitidas a 30 de junio de 2007: 74.038.912

(2) A efectos de cumplimiento de obligaciones de cumplimiento de ratios bajo el Préstamo para la Financiación de la OPA, de los gastos financieros brutos deben eliminarse todos aquellos asociados a la financiación de la OPA, así como a la valoración de activos financieros (Warrants)..

(3) El número medio ponderado de acciones utilizado para el cálculo de las ganancias por acción a 30 de junio de 2007 fue 62.879.599, a 31 de diciembre de 2006 fue 150.414 y a 31 de diciembre de 2006 pro forma fue de 93.191.822

4. OTRAS INFORMACIONES

4.1. Composición del Consejo de Administración y gobierno corporativo

El Consejo de Administración de Martinsa-Fadesa tiene once miembros, de los que seis son dominicales, dos son ejecutivos y tres son independientes.

La Sociedad entiende además que cumple en gran medida con el Código Unificado de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas aprobado el 19 de mayo de 2006, si bien no ha seguido cuatro de sus recomendaciones (i) la nº 13 (número de independientes en el Consejo), (ii) la nº 17 (el presidente tiene el carácter de primer ejecutivo), (iii) la nº 29 (no se ha limitado el periodo de permanencia en el cargo de los Consejeros independientes), (iv) la nº 54 (la comisión de retribuciones no está formada por una mayoría de consejeros independientes, y (v) en la actualidad no existen consejeras en el Consejo de Administración de la Sociedad (recomendación nº 15^a), si bien los procedimientos de selección de miembros del Consejo de Administración no adolecen de sesgo alguno que obstaculice la selección de mujeres.

4.2. Accionistas principales

A la fecha de verificación del Folleto, la Sociedad está participada por: (i) D. Fernando Martín Álvarez, en un 45,122% de forma directa o indirecta, (ii) la Familia Martín Redondo, en un 14,989% de forma directa o indirecta, (iii) AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L., en un 6,912%, (iv) CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, en un 5,919%.

Con fecha 2 de noviembre de 2006, de una parte D. Fernando Martín Álvarez (a través de Femaral, Almarfe y FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U), de otra parte Huson y de otra parte la Familia Martín Redondo (a través de GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE CULTIVO Y GANADO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L) suscribieron un acuerdo denominado Contrato entre Accionistas. El Contrato de Accionistas tiene por objeto una actuación concertada de las Partes del Sindicato como accionistas de la Sociedad y tiene la condición de Pacto Parasocial a los efectos del artículo 112 de la Ley del Mercado de Valores. En virtud del Contrato de Accionistas, las partes del sindicato han acordado constituir un sindicato de voto y de bloqueo en relación únicamente con las acciones de Fadesa que adquirieron como resultado de la Oferta Pública de Adquisición, que representaron el 86,48% del capital social (el 69,184% una vez fusionada), si bien no en relación con las acciones de la Sociedad que puedan haber adquirido posteriormente a la liquidación de la Oferta Pública de Adquisición.

4.3. Distribución y liquidez de las acciones de Martinsa-Fadesa

Los accionistas representados en el Consejo de administración de la Sociedad ostentan, en su conjunto, la titularidad de 71.681.243 acciones, lo que supone un 76,918% del capital social. Por lo tanto, actualmente hay 21.510.579 acciones, representativas del 23,082% del capital social, en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración.

La Sociedad se ha comprometido a aumentar la distribución de sus acciones hasta que al menos el 25 por ciento de las mismas estén en manos del público conforme a lo establecido en el artículo 9.7 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y a adoptar las medidas necesarias para que las acciones de la Sociedad alcancen unos niveles adecuados de liquidez, distribución y frecuencia de negociación.

En este sentido la Junta General de la Sociedad celebrada el 27 de junio de 2007 acordó delegar en el Consejo de Administración en virtud de lo dispuesto en el artículo 153.1b de la Ley de Sociedades Anónimas, la facultad de aumentar el capital social mediante aportaciones dinerarias hasta un importe nominal máximo del 50% del capital social existente en dicha fecha, es decir, hasta 1.110.583,68 euros, y en su caso, para excluir el derecho de suscripción preferente, dentro del plazo máximo de cinco (5) años. A fecha de verificación del presente Folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo al aumento de capital en uso de dichas facultades. Adicionalmente, existe la posibilidad de que puedan producirse aumentos de capital a lo largo del ejercicio 2008, para hacer frente a las obligaciones de la Sociedad derivadas del ejercicio de los Warrants o como consecuencia del vencimiento anticipado del Préstamo Subordinado, que de materializarse total o parcialmente aumentarían las acciones en manos del público.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación las acciones de la Sociedad objeto de la Nota sobre las Acciones no tuviesen los niveles de difusión, liquidez y frecuencia de negociación antes mencionados, la Sociedad promoverá las medidas necesarias para su exclusión, mediante una oferta de exclusión o cualquier otro procedimiento que a juicio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores asegure la protección de los accionistas minoritarios.

5. FACTORES DE RIESGO

5.1. Riesgos relativos al sector inmobiliario

a) **Carácter cíclico del sector. Desaceleración de la actividad inmobiliaria**

Además de por factores económicos generales, el valor de los inmuebles de la Sociedad y la demanda de sus viviendas pueden verse adversamente afectados por la naturaleza cíclica del mercado inmobiliario, en particular en España. Los valores de los inmuebles resultan afectados, entre otras circunstancias, por la oferta y la demanda de inmuebles similares, por los tipos de interés, la inflación, la tasa de crecimiento económico, la legislación fiscal, acontecimientos políticos y económicos y factores demográficos y sociales.

Entre el último semestre de 2006 y el primer semestre del 2007 se han ido apreciando indicios de desaceleración en el mercado inmobiliario español así como, también, un descenso en la actividad hipotecaria.

Las previsiones de desaceleración del precio de la vivienda en España se han reflejado ya en los datos correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2007, ya que el crecimiento del precio de la vivienda durante el primer trimestre se ha situado en un porcentaje del 7,2 y del 5,8 para el segundo trimestre del 2007 y en el 5,3 en el tercer trimestre, acumulando un descenso de casi catorce puntos desde su máximo en diciembre de 2003 (18,5% anual), el cual contrasta con el crecimiento del 9,1% experimentado en el cuarto trimestre del ejercicio 2006.

A lo largo del segundo semestre de 2007 va a continuar el proceso de ajuste gradual del sector inmobiliario español: los precios de la vivienda han experimentado una desaceleración adicional, la demanda de los hogares ha intensificado su proceso de ajuste, y los indicadores de actividad empiezan a mostrar una cierta desaceleración de la oferta.

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

En el apartado 6.2 del Documento de Registro del presente Folleto se recoge información adicional relativa a la coyuntura del mercado inmobiliario en el que opera Martinsa-Fadesa.

b) Riesgo de incremento de los tipos de interés

En la mayoría de los casos, los compradores de viviendas financian al menos una parte del precio de compra mediante préstamos hipotecarios. Cualquier incremento en los tipos de interés aumentaría los costes hipotecarios, afectando negativamente a la disponibilidad y atractivo de tales préstamos como recurso para la financiación de la compra de viviendas y podría provocar una disminución de la demanda de viviendas.

Por otro lado, Martinsa-Fadesa acude al mercado bancario para financiar, total o parcialmente, la adquisición de suelos destinados a promoción inmobiliaria y de inmuebles para renta, por lo que una subida de los tipos de interés aumentaría también los costes financieros de la Sociedad. A 30 de junio de 2007 los costes financieros de la Sociedad han sido 211.946 miles de euros y a 31 de diciembre de 2006 han sido de 33.369 miles de euros.

c) Oferta de suelo urbanizable limitada

El importante crecimiento en los últimos años de la demanda del mercado inmobiliario español no se ha visto correspondido con un incremento de la oferta del suelo urbanizable para promoción residencial y edificios para renta, además, la fuerte competencia del sector ha causado un incremento de los precios del suelo así como ha reducido, también, la cantidad de suelo urbanizable disponible. El incremento del coste del suelo motiva que éste represente entre un 40% y un 50% del precio de venta de una vivienda; en el caso de que este coste no consiga repercutirse en el precio final de la vivienda podrían verse disminuidos los márgenes de promoción.

d) Riesgos inherentes a la promoción de viviendas

La actividad principal de Martinsa-Fadesa es la promoción y venta de viviendas, que supuso a 31 de diciembre de 2006 el 70,35% de los ingresos, según datos pro forma y a 30 de junio de 2007 el 61,86% los ingresos de Martinsa.

Entre los riesgos vinculados a la promoción pueden destacarse los siguientes:

- (i) riesgo de incremento de los costes de un proyecto con respecto a los calculados inicialmente, así como riesgo de que las estimaciones y valoraciones relacionadas con el suelo adquirido resulten ser inexactas;
- (ii) riesgos de que se impongan mayores cargas urbanísticas o de cesiones a los Ayuntamientos y Comunidades Autónomas por cambios normativos, cambios de los parámetros urbanísticos contenidos en el planeamiento municipal o en los diferentes instrumentos de planeamiento de desarrollo (planes parciales, proyectos de sectorización, programas de actuación urbanística, estudios de detalle, entre otros) del lugar donde radiquen los terrenos adquiridos, exigencias legales de aumentar en los nuevos desarrollos el número de viviendas sujetas a algún régimen de protección oficial (no libres);
- (iii) riesgo de no obtener los permisos y licencias necesarios para el desarrollo de la actividad o de sufrir una dilación inusual en la obtención de los mismos;

- (iv) retraso en la ejecución de proyectos que potencialmente podría exigir pagar penalizaciones a los clientes y mayores gastos financieros;
- (v) riesgo de no vender todas las viviendas o suelo en cartera.

Cualquiera de estos factores podría resultar en un incremento de costes, o en retrasos o cancelaciones de proyectos futuros o actualmente en curso, dando así lugar a una disminución de ingresos, minusvalías en los activos o a una reducción de los beneficios.

Según lo explicado en el punto a) anterior, los ritmos de venta en este momento se encuentran en la curva de desaceleración, con un incremento de incertidumbre ligado al sector; asimismo la nueva ley del suelo que únicamente distingue entre suelo rural y suelo urbano ha dificultado mas la financiación de los suelos no finalistas al tener que esperar forzosamente a tal calificación para que puedan ser hipotecados. Esto puede provocar una contracción del sector y dificultar el ritmo de ventas del suelo.

e) Riesgo de cambios substanciales en las leyes

Los terrenos sobre los que Martinsa-Fadesa realiza su actividad promotora están sujetos a leyes, reglamentos y requisitos administrativos de orden urbanístico y medioambiental. Las autoridades competentes a nivel local, regional, nacional y comunitario pueden imponer sanciones por cualquier incumplimiento de esas normas. Si se producen cambios importantes en dichas leyes y reglamentos o en la forma en que se aplican o interpretan, Martinsa-Fadesa podría verse obligada a modificar sus proyectos urbanísticos o incurrir en costes superiores a los previstos, o incluso podría imposibilitarse la comercialización de viviendas ya construidas afectadas por dichos cambios.

Dentro del marco normativo aplicable a la actividad de la Sociedad, es preciso hacer referencia a la nueva Ley del Suelo así como, también, al recientemente aprobado Código Técnico de la Edificación debido a la incidencia que ambas normas pueden tener en el desarrollo de la actividad de la Sociedad:

- La nueva Ley del Suelo estatal introduce una serie de novedades de especial relevancia. Entre las novedades que se introducen deben de destacarse las siguientes:
 - a) La fijación de un porcentaje determinado de la edificabilidad residencial destinado a viviendas sujetas a algún régimen de protección pública. Dicha reserva será determinada por la legislación sobre ordenación territorial o urbanística o, de conformidad con ella por los instrumentos de ordenación y, como mínimo, comprenderá los terrenos necesarios para realizar el 30% de la edificabilidad residencial prevista por la ordenación urbanística en el suelo que vaya a ser incluido en actuaciones de urbanización.
 - b) La obligación de ceder a la Administración hasta un 20% del suelo para dedicarlo a usos dotacionales.
- Por lo que respecta al recientemente aprobado Código Técnico de la Edificación, éste supone para la actividad promocional de Martinsa-Fadesa y los productos por ella comercializados (i) un incremento de los costes de la edificación de entre un 10% y un 15% y, (ii) una mayor complejidad en la ejecución de las obras que puede conllevar retrasos en las entregas de las mismas.

En el caso de que Martinsa-Fadesa no lograra repercutir en sus clientes los costes derivados de la aplicación de ambas normas, la Sociedad podría ver reducidos sus márgenes en la actividad de promoción residencial.

Además ha de tenerse en cuenta que Martinsa-Fadesa opera en mercados internacionales en los que se aplica la normativa específica de cada país. De la misma forma que sucede en España, las autoridades competentes pueden imponer sanciones por cualquier incumplimiento de esas normas, y si se producen cambios importantes en las mismas o en la forma en que se aplican o interpretan, Martinsa-Fadesa podría verse obligada a modificar sus proyectos urbanísticos o incurrir en costes superiores a los previstos, o incluso podría imposibilitarse la comercialización de viviendas ya construidas afectadas por dichos cambios. En el apartado 5.1.4 del Documento de Registro se describe de forma resumida la regulación aplicable en los mercados internacionales en los que opera Martinsa-Fadesa.

f) Riesgos derivados de deterioros en la construcción y características técnicas y materiales de construcción de los inmuebles

De conformidad con lo establecido en el Código Civil, los contratistas y arquitectos son responsables durante un período de diez (10) años por los daños derivados de la ruina de los edificios, siempre que la misma se origine por defectos en la construcción o diseño del inmueble. Asimismo, por imperativo de la Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación, los promotores inmobiliarios responden frente a los compradores de sus viviendas, durante un período de diez (10) años, por ciertos tipos de defectos constructivos. Por tanto, la Sociedad podría incurrir en importantes responsabilidades si se produjeran defectos de construcción.

Como consecuencia de las actividades de promoción inmobiliaria de la Sociedad, ésta puede ser objeto de acciones legales por razón de los materiales utilizados y de la existencia de defectos en las viviendas vendidas, entre los que se incluyen posibles deficiencias atribuibles a terceros contratados por la Sociedad, tales como arquitectos, ingenieros y contratistas de la construcción. En el pasado y en línea con el sector, Martinsa-Fadesa pudo haber utilizado materiales que entonces estaban permitidos y que con posterioridad fueron prohibidos. Aunque Martinsa-Fadesa procura en todo momento que los materiales utilizados en la construcción de las promociones cumplan con la normativa vigente, cualquier cambio en dicha normativa podría dar lugar a que se prohibiera la utilización de algunos de dichas materiales y a que se iniciaran reclamaciones por ello. La defensa ante dichas reclamaciones podría implicar la asunción de costes adicionales para Martinsa-Fadesa y una eventual responsabilidad por daños, incluidos los personales.

g) Sujeción a disposiciones medioambientales

Los organismos locales, regionales, nacionales y comunitarios competentes tienen potestad para regular las actividades de Martinsa-Fadesa y establecen normas medioambientales que le son de aplicación. La vigente legislación medioambiental española faculta a las comunidades autónomas para dictar reglamentos medioambientales de ámbito regional. El régimen de responsabilidad por suelos contaminados se basa en el principio según el cual la persona que haya causado la contaminación es responsable de su limpieza. Sin embargo, si resultaran contaminados terrenos de Martinsa-Fadesa y no fuera posible identificar la persona causante de la contaminación, Martinsa-Fadesa sería responsable de su limpieza. El coste de las actuaciones de eliminación, subsanación o investigación requeridas podría ser elevado. En caso de no subsanarla correctamente, podría dificultar la venta o el alquiler del inmueble afectado o la posibilidad de obtener financiación utilizando dicho inmueble como garantía.

h) Alta competitividad del sector

El sector inmobiliario en España es altamente competitivo y fragmentado, con pocas barreras de entrada. Martinsa-Fadesa se enfrenta a la competencia de promotoras inmobiliarias locales y nacionales, fondos de inversión inmobiliaria, compañías de gestión patrimonial de inmuebles y de inversores y vendedores individuales. Algunos competidores de Martinsa-Fadesa pueden ser superiores en tamaño o recursos financieros, técnicos y comerciales.

i) Relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas. Martinsa-Fadesa podría tener dificultades para realizar rápidamente el valor en efectivo de algunos de sus activos inmobiliarios o podría verse obligado a reducir el precio de realización. La iliquidez de las inversiones podría limitar su capacidad para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales. La reciente crisis crediticia está aumentando la dificultad de hacer líquidos ciertos activos inmobiliarios como consecuencia de la menor facilidad de financiación de posibles compradores.

j) Riesgos inherentes a la actividad hotelera

La actividad hotelera conlleva riesgos propios, distintos de los de la promoción de viviendas, tales como, por ejemplo, el riesgo de que la oferta de plazas hoteleras supere la demanda, de que no se atraigan suficientes viajeros profesionales y de ocio o de que haya condiciones desfavorables de seguridad para los viajes a nivel internacional, nacional o regional.

La cartera de hoteles a fecha de registro del presente Folleto de Martinsa-Fadesa se compone de 2 hoteles en explotación y 6 hoteles en construcción. Los ingresos por actividad hotelera representaban a 31 de diciembre de 2006 el 3,56% de los ingresos, y los ingresos por actividad hotelera de Martinsa a 30 de junio de 2007 representaban el 4,32% del total.

k) Riesgo de concentración geográfica.

Martinsa-Fadesa concentra una gran parte de su actividad en las comunidades autónomas de Madrid, Andalucía y Comunidad Valenciana. Así, cuenta con una cartera de activos a 30 de junio de 2007 de 30.533.785 m², de los cuales 2.085.902 m² se concentran en la comunidad autónoma de Madrid, 2.495.475 m² se concentran en Murcia y 6.179.262 m² se concentran en Andalucía.

En consecuencia, cualquier cambio adverso en la situación económica o la aparición de condiciones desfavorables del mercado en estas Comunidades Autónomas podrían afectar negativamente al negocio, los resultados operativos o la situación financiera de Martinsa-Fadesa.

l) **Riesgo de concentración en tipo de suelo**

Martinsa-Fadesa concentra una gran parte de su actividad en el desarrollo y gestión urbanística de los suelos. Así, cuenta con una cartera de suelo en diferentes grados de desarrollo a 30 de junio de 2007 de 25.670.440 m², de los cuales 3.832.531 m² corresponden a suelos finalistas (incluidos suelos patrimoniales), 11,594.446 m² corresponden a suelos urbanizables y 10.243.463 m² corresponden a suelos pre-urbanizables.

En consecuencia, la posible ralentización de los procesos de gestión urbanística podría afectar negativamente al negocio, los resultados operativos o la situación financiera de Martinsa-Fadesa.

5.2. **Riesgos relativos al negocio**

a) **Elevado endeudamiento**

Las empresas que operan en el sector inmobiliario requieren un nivel importante de inversión para garantizar el desarrollo de sus proyectos y el crecimiento de su negocio mediante la adquisición de suelo y/o inmuebles en patrimonio. El Grupo ha conseguido, hasta el momento, financiar sus inversiones por medio de préstamos hipotecarios y otros créditos bancarios.

Hasta el momento, Martinsa-Fadesa ha sido capaz de financiar sus inversiones accediendo a créditos bancarios y financiación hipotecaria en términos favorables, pero no puede garantizarse que lo vaya a conseguir en el futuro. La capacidad de Martinsa-Fadesa para obtener financiación depende de una serie de factores, algunos de los cuales están fuera de su control, incluida la situación económica general, la disponibilidad de créditos de entidades financieras y la política monetaria de la Unión Europea. Si la Sociedad no consiguiera financiación adicional o no la consiguiera en términos favorables, se podría lastrar la capacidad de crecimiento de su negocio.

En todo caso, el endeudamiento financiero bruto se ha incrementado en 496.075 miles de euros, es decir, desde los 5.173.483 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 pro forma a los 5.669.558 miles de euros a 30 de junio de 2007. El pasivo corriente al 30 de junio de 2007 fue de 5.207.099 miles de euros. Por otro lado, el endeudamiento financiero neto se ha incrementado en 497.899 miles de euros pasando de 5.085.685 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 según datos pro forma a 5.583.557 a 30 de junio de 2007. Así, el "loan to value" (Deuda Financiera Neta / Valoración de activos (GAV)), ha evolucionado de un 39,2% a 31 de diciembre de 2006, según datos pro forma a un 43% a 30 de junio de 2007. Por su parte el ratio de EBITDA/Gastos Financieros Brutos pasó del 1,43 a 31 de diciembre de 2006, según datos pro forma al (-0,07) a 30 de junio de 2007.

El aumento del endeudamiento podría tener como consecuencia en el futuro de un encarecimiento del coste de la financiación no hipotecaria a la que necesite acceder Martinsa-Fadesa, al tiempo que conlleva un aumento de los gastos financieros derivados de la misma (que ascendieron a 211.946 miles de euros a junio de 2007), como ha sucedido con el Préstamo para la Financiación de la OPA, cuyo tipo aplicable actual es el Euribor más 350 puntos básicos.

Martinsa-Fadesa cuenta con un crédito sindicado dispuesto por importe de 2.995.271 miles de euros, con vencimiento en septiembre de 2008, en garantía de cuyo cumplimiento se han otorgado importantes garantías, entre ellas pignoración de las acciones de la compañía. Además, dicho crédito incluye una serie de restricciones operativas aplicables a la Sociedad

(tales como restricciones a la adquisición o disposición de determinados activos, al reparto de dividendos, a la concesión de garantías y créditos o al endeudamiento en determinadas circunstancias) así como la obligación de respetar determinados ratios financieros cuyo nivel afecta al coste de la financiación y cuyo incumplimiento es un supuesto de vencimiento anticipado de la mencionada deuda. Esta estructura financiera dificulta el acceso a nueva financiación bancaria en el futuro, implica riesgos de incremento de tipos de interés y aumenta la vulnerabilidad de la sociedad frente a ciclos económicos negativos y condiciones adversas en el negocio.

El repago de esta financiación se lleva a cabo en parte a través del flujo de caja recurrente y de la venta de activos considerados no estratégicos. Si bien Martinsa-Fadesa no ha tenido en el pasado dificultad alguna para la obtención de estos flujos de caja y venta de activos, atendiendo a la descripción incluida en el apartado 10.5 de las fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir con los compromisos de inversión y al servicio financiero de la deuda de la Sociedad, no puede asegurarse que en el futuro no se vaya a dar esta circunstancia, haciendo que Martinsa-Fadesa tuviera que refinanciar su deuda o destinar recursos de otras fuentes en perjuicio de su actividad ordinaria a fin de cumplir con sus compromisos financieros. No se puede asegurar que cualquiera de las soluciones anteriores, incluida la obtención de waivers por parte de las entidades prestatarias pueda obtenerse en términos razonables de mercado.

El importe a amortizar por el Préstamo para la Financiación de la OPA hasta el final del año 2007 es de 415.589 miles de euros. La Sociedad tiene tesorería suficiente para hacer frente al pago de dicho vencimiento a fecha de registro del presente Folleto. Es intención de la Sociedad renegociar el Préstamo para la Financiación de la OPA antes de su vencimiento final, tanto a medio como a largo plazo, para lo que ya ha establecido contactos con las distintas entidades financiadoras. La Sociedad considera asimismo que las obligaciones de cumplimiento de ratios se cumplirán asimismo a diciembre de 2007.

b) Compromisos de pago

A 30 de junio de 2007, la Sociedad tenía compromisos de inversión para los ejercicios 2007 a 2009 por importe de 396,99 millones de euros de euros, más compromisos en firma de compra de suelo con vencimiento en 2008 por importe de 29,2 millones de euros. Para financiar estas inversiones la Sociedad tiene previsto recurrir tanto a recursos propios como a financiación externa (en un porcentaje de entre el 60% y el 80%), sin que a la fecha de hoy estén determinadas las fuentes de financiación con las que se va a hacer frente a dichos compromisos.

Por otro lado, a 30 de junio de 2007 la Sociedad tenía una deuda corriente por importe de 5.207.099 miles de euros, sin que a fecha de hoy esté determinado los fondos con los que se va a hacer frente a dichos importes. Es intención de la Sociedad renegociar el Préstamo para la Financiación de la OPA antes de su vencimiento final, tanto a medio como a largo plazo, para lo que ya ha establecido contactos con las distintas entidades financiadoras.

c) Riesgos inherentes a la expansión internacional

Martinsa-Fadesa proyecta expandir significativamente a nivel internacional sus actividades de promoción inmobiliaria a lo largo de los próximos años. La experiencia y el conocimiento del negocio adquiridos en España son muy locales, y podrían no ser aplicable a los mercados de los países en los que la Sociedad desea penetrar. Además, Martinsa-Fadesa podría tener dificultades de adaptación a los requisitos legales y regulatorios de esos países. Por tanto, no puede asegurarse que la estrategia de expansión internacional vaya a ser eficaz o que los demás aspectos de la estrategia de negocio de la Sociedad (tales como su capacidad para

obtener suelo a precios competitivos, para contratar profesionales y constructores cualificados y para obtener permisos y licencias) sean fácilmente aplicables en otros mercados.

d) Riesgo de valoración de la cartera inmobiliaria

CB RICHARD ELLIS, como valorador independiente externo, ha valorado la cartera inmobiliaria de Martinsa-Fadesa en a 12.975 millones de euros a 30 de junio de 2007.

Los valores de los inmuebles han podido cambiar desde esa fecha, por lo que no puede asegurarse que una valoración a una fecha más reciente no arrojará un valor inferior o superior, especialmente a partir de la entrada en vigor de la nueva Ley del Suelo que ha entrado en vigor con posterioridad a dicha valoración, así como a la situación del mercado. Para su valoración, CB RICHARD ELLIS ha empleado determinados presupuestos y técnicas que son habituales en valoraciones de ese tipo. El informe contiene una valoración de la cartera inmueble por inmueble (no como parte de una cartera) sobre la base del “valor de mercado abierto” (es decir, el mejor precio que podría conseguir un vendedor dispuesto con tiempo razonable para la adecuada comercialización del inmueble, con sujeción a otros factores). Las tasaciones inmueble por inmueble pueden arrojar un valor superior al que se obtendría en una venta simultánea de más de un inmueble o en una venta en bloque. Por otra parte, el valor de mercado de los inmuebles, terrenos, suelos en desarrollo y bienes inmuebles de cualquier clase contenidos en dicho informe podría sufrir importantes descensos en el futuro por causas no controlables por la Sociedad como pueden ser retrasos en tramitaciones urbanísticas, la reducción de las previsiones o parámetros urbanísticos, el incremento o la disminución de la oferta de suelo, la variación de las rentabilidades esperadas como consecuencia de incrementos en los tipos de interés, cambios normativos, etc.

Así, por ejemplo, la nueva Ley del Suelo recientemente aprobado ha introducido cambios significativos en el régimen del suelo (p.e., la reserva mínima del nuevo suelo residencial para la construcción de vivienda protegida o el aumento del suelo para uso dotacional hasta un 20% en determinados casos) que pueden afectar de forma negativa a futuras valoraciones del banco de suelo de Martinsa-Fadesa. Dichos efectos han sido tenidos en cuenta por CBRE al realizar la valoración, aunque en dicho informe no se especifica.

Por todo lo anterior, la valoración de la cartera inmobiliaria de Martinsa-Fadesa no puede entenderse como una indicación aproximada de los precios que podrían obtenerse a través de la venta de activos en el mercado abierto, ni como una indicación aproximada de los precios a los que pueden cotizar las acciones de Martinsa-Fadesa en las bolsas españolas.

e) Reducción de los márgenes consolidados futuros como consecuencia de la revalorización de los activos.

Durante los próximos años, los resultados consolidados de Martinsa-Fadesa se verán afectados negativamente por la revalorización contable de los activos de Fadesa hasta que se produzca la venta de dichos activos.

En concreto, como consecuencia de la adquisición de Fadesa, y conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”), la Sociedad se ha visto obligada a registrar en libros el valor de cada uno de los activos y pasivos de Fadesa por su valor razonable, lo que reducirá el margen que obtenga a futuro como consecuencia de la venta de los mismos.

El efecto de esta revalorización de activos sobre futuros resultados de la Sociedad puede verse en los resultados de 30 de junio de 2007, que arrojan pérdidas de explotación, y que a futuro tendrán costes financieros superiores y no contarán con el ingreso derivado de la revalorización de activos. Esto se debe a la realización de ajustes muy significativos en el coste de venta (promociones y suelo) como consecuencia de la revalorización de los activos de Fadesa. Adicionalmente, el resultado del ejercicio se verá afectado negativamente por los mayores gastos financieros relacionados con la financiación sindicada para la adquisición de Fadesa, que ascendieron a 211.946 miles de euros a junio de 2007.

f) Dependencia de determinado personal clave

El éxito de Martinsa-Fadesa depende de determinadas personas clave, entre las que se encuentran su presidente D. Fernando Martín Álvarez, máximo accionista de la Sociedad, y otros miembros de la alta dirección de la compañía. La salida o la pérdida de servicios por parte de algunas de estas personas claves podrían afectar significativamente a la Sociedad.

g) Subcontratación y dependencia de profesionales y contratistas independientes

Los profesionales y contratistas con los que contrata Martinsa-Fadesa son empresas y profesionales de prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Normalmente, estas empresas desempeñan sus trabajos diligentemente y a su debido tiempo. Esto no obstante, existe el riesgo de que se produzcan problemas con los profesionales y contratistas (o con los subcontratistas de estos) que originen retrasos en las entregas o que obliguen a Martinsa-Fadesa a aportar recursos adicionales con el fin de finalizar su trabajo o de contratar otros para que lo hagan. Actualmente no existe concentración de riesgo con ninguno de dichos profesionales y contratistas.

h) Riesgos fiscales asociados al sector inmobiliario

Las operaciones relacionadas con el sector inmobiliario en España están sujetas a una pluralidad de figuras impositivas a nivel estatal, autonómico y local que gravan tanto la tenencia como la adquisición o transmisión directa o indirecta de bienes inmuebles. La multiplicidad de normas y autoridades de control, impide descartar que, en el marco de una continua actividad, se hayan producido actuaciones que puedan ser calificadas como incumplimientos, leves o graves, de la normativa tributaria a juicio de dichas autoridades, especialmente en el marco del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, y que tales incumplimientos sean puestos de manifiesto y regularizados.

h) Incertidumbre en cuanto al cumplimiento de la política de dividendos

Aunque la Sociedad tiene previsto continuar con la política de dividendos que ha mantenido Fadesa hasta su fusión con Martinsa, es decir, distribuir dividendos por importe igual al 25% del beneficio neto de cada ejercicio, Martinsa-Fadesa se encuentra actualmente vinculada por los términos y condiciones del Préstamo para la Financiación de la OPA descrito en el apartado 10 del Documento de Registro, que establece un *pay-out* anual máximo del 25% del beneficio individual distribible de la Sociedad y que el Ratio de Apalancamiento (Endeudamiento total/Valor Bruto de los Activos) no supere el 35%. A fecha 30 de junio de 2007 dicho ratio era de 43,3%. Si no se cumplieran las condiciones anteriores o la sociedad tuviera pérdidas, la Sociedad debería obtener (mientras el Préstamo para la Financiación de la OPA continúe vigente) el consentimiento de las entidades financiadoras y, en su caso, contar con reservas disponibles y recursos financieros suficientes para llevar a cabo la correspondiente distribución. En este sentido, en el primer semestre de 2007, Martinsa ha

aportado individualmente al consolidado un resultado negativo de 120.282 miles de euros, por lo que no se repartirán dividendos, y es previsible que a futuro se produzcan pérdidas y no se produzca el pago de dividendos al que se refiere el párrafo anterior.

5.3. Riesgos relativos a la información financiera incluida en el folleto

a) La información financiera consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2006 no es representativa

La información financiera pro forma a 31 de diciembre de 2006 ha sido preparada únicamente para facilitar información acerca de cómo las operaciones del grupo Fadesa podrían haber afectado al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2006 de Martinsa preparados de acuerdo con las NIIF, de haberse perfeccionado las mismas con efecto 1 de enero de 2006 a efectos de la cuenta de pérdidas y ganancias y a 31 de diciembre de 2006 a efectos del balance.

En la medida en que la información financiera pro forma ha sido preparada para reflejar una situación hipotética, no tiene por objeto representar y de hecho no representa la situación financiera y patrimonial ni los resultados de las operaciones de los grupos Martinsa y Fadesa.

b) La información financiera a 30 de junio de 2007 no es auditada

La información que se incluye en el Folleto a 30 de junio de 2007 no ha sido objeto de auditoría, si bien ha sido objeto de revisión conforme a procedimientos acordados por ERNST & YOUNG, S.L.

5.4. Riesgos relativos a la estructura del accionariado

a) Riesgos derivados de la existencia de un núcleo de control accionario

Tras la fusión de Martinsa con Fadesa, Don Fernando Martín Álvarez (a través de las sociedades participadas) es titular del 45,122% de las acciones de la Sociedad, y la Familia Martín Redondo (a través de sociedades participadas) es titular del 14,989% de las acciones de la Sociedad, lo que implica que son titulares conjuntamente de un 60,111% del capital de la Sociedad y en consecuencia ambos ejercen una influencia considerable sobre todos los acuerdos que requieran ser aprobados por una mayoría de accionistas, incluida la distribución de dividendos, la elección de consejeros (con los límites establecidos por el régimen de designación proporcional) aumentos o reducciones de capital y modificaciones de los estatutos sociales y sobre la gestión cotidiana de las operaciones, pudiendo limitar un posible cambio de control.

Adicionalmente, Don Fernando Martín Álvarez y la familia Martín Redondo tienen suscrito un contrato de accionistas, en virtud del cual han adoptado ciertos compromisos sobre su participación en Martinsa-Fadesa. Entre otras cuestiones este contrato de accionistas, de duración inicial hasta el 2 de noviembre de 2008, regula el funcionamiento de un sindicato de voto con objeto de converger en el ejercicio del mismo, actuando de común acuerdo en la adopción de determinados acuerdos incluyendo la realización de operaciones corporativas significativas, así como delimitar la transmisibilidad de las acciones de Martinsa-Fadesa de las que sean titulares. En este sentido, los intereses de D. Fernando Martín Álvarez y la Familia Martín Redondo podrían diferir significativamente de aquellos de los demás accionistas (ver apartado 19 del Documento de Registro relativo a conflictos de intereses).

En el Préstamo para la Financiación de la OPA se establece como causa de vencimiento anticipado que D. Fernando Martín Álvarez y D. Antonio Martín Criado (conjuntamente, aunque ostentando el primero, en todo caso, una participación mayoritaria respecto al segundo) dejen de ser titulares directa o indirectamente de al menos el 51% de las acciones de la Sociedad, y que les faculte a emitir como mínimo el 51% de los votos susceptibles de emitirse en juntas generales de dicha entidad. En caso de transmisión de las acciones por encima de los porcentajes podría declararse anticipadamente vencido el Préstamo para la Financiación de la OPA. Existe un pacto de no transmisibilidad de las acciones de la Sociedad suscrito entre D. Fernando Martín Álvarez (a través de sus sociedades controladas) y D. Antonio Martín Criado, a través de sus sociedades controladas, con vencimiento en marzo de 2008. D. Fernando Martín Álvarez se compromete a no transmitir una participación en la Sociedad tal que implicase la declaración de vencimiento anticipado del Préstamo para la Financiación de la OPA.

b) Conflicto de intereses en operaciones con partes vinculadas

Martinsa-Fadesa ha realizado operaciones comerciales con sus principales accionistas, sus filiales y otras partes vinculadas, y podría seguir haciéndolo en el futuro (ver apartado 19 del Documento de Registro relativo a operaciones vinculadas). Martinsa-Fadesa considera que todas sus operaciones con partes vinculadas se han negociado en condiciones de mercado. No obstante, no puede garantizarse que no hubiera sido posible obtener mejores condiciones de terceros. Las operaciones con partes vinculadas durante el ejercicio 2007 alcanzaron un importe de 437 millones de euros.

c) Delegación de facultades en el Presidente y en el Consejero Delegado

Teniendo en cuenta el tamaño del Consejo de Administración de la Sociedad (11 miembros) y la práctica que éste ha venido desarrollando, el Presidente y el Consejero Delegado ostentan un papel significativo en la gestión diaria de la misma, por lo que se ha considerado conveniente no limitar la posibilidad de delegar en los mismos determinadas materias que el Código Unificado, en su Recomendación 8ª, recomienda que sean indelegables, todo ello sin perjuicio de la posterior información al Consejo de Administración por parte del Presidente y del Consejero Delegado. El Consejo de Administración, en su reunión de fecha 27 de junio de 2007, ha delegado de manera permanente en el Presidente y en el Consejero Delegado todas las facultades del Consejo de Administración de la Sociedad, salvo las legal o estatutariamente indelegables.

5.5. Riesgos relativos a la negociación de las acciones

a) Inexistencia de un mercado previo de las acciones de Martinsa-Fadesa

En la actualidad no existe un mercado en el que se negocien las acciones de Martinsa-Fadesa. Martinsa-Fadesa ha solicitado la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas de Madrid y Barcelona, y espera que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas Españolas el día 17 de diciembre de 2007. Por otra parte, aunque las acciones se admitan a negociación en las Bolsas de Valores españolas, no puede asegurarse que se vaya a desarrollar y mantener una negociación activa de las acciones una vez admitidas a negociación.

b) Limitada distribución y liquidez de las acciones de Martinsa-Fadesa y posible exclusión de negociación de las mismas

Los accionistas representados en el Consejo de administración de la Sociedad ostentan, en su conjunto, la titularidad de 71.681.243 acciones, lo que supone un 76,918% del capital social. Por lo tanto, actualmente hay 21.510.579 acciones, representativas del 23,082% del capital social, en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración. Dentro de los accionistas que tienen representación en el Consejo, existen otros 4 accionistas (TASK ARENAL, S.L., TASK DOZOLA, S.L., CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA y AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L.) representados en el Consejo de Administración cuya participación individual es superior al 1% y que ostentan en su conjunto un 16,754% del capital social.

Existen 4 accionistas (CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U y CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA) no representados en el Consejo de Administración (que provenían de Martinsa con anterioridad a la fusión) cuya participación individual es inferior al 1% del capital social de la Sociedad y que ostentan en su conjunto el 3,884%. Finalmente existen cerca de 15.294 accionistas (que provenían de Fadesa con anterioridad a la fusión, según datos de la última Junta General de Accionistas) que ostentan en su conjunto el 19,199% del capital social.

La Sociedad se ha comprometido a aumentar la distribución de sus acciones hasta que al menos el 25 por ciento de las mismas estén en manos del público conforme a lo establecido en el artículo 9.7 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y a adoptar las medidas necesarias para que las acciones de la Sociedad alcancen unos niveles adecuados de liquidez, distribución y frecuencia de negociación.

En este sentido la Junta General de la Sociedad celebrada el 27 de junio de 2007 acordó delegar en el Consejo de Administración en virtud de lo dispuesto en el artículo 153.1b de la Ley de Sociedades Anónimas, la facultad de aumentar el capital social mediante aportaciones dinerarias hasta un importe nominal máximo del 50% del capital social existente en dicha fecha, es decir, hasta 1.110.583,68 euros, y en su caso, para excluir el derecho de suscripción preferente, dentro del plazo máximo de cinco (5) años. A fecha de verificación del presente Folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo al aumento de capital en uso de dichas facultades. Adicionalmente, existe la posibilidad de que puedan producirse aumentos de capital a lo largo del ejercicio 2008, para hacer frente a las obligaciones de la Sociedad derivadas del ejercicio de los Warrants, tal y como se explica en el apartado 10 de este Documento de Registro o como consecuencia del vencimiento anticipado del Préstamo Subordinado tal y como se explica en el apartado 10 de este Documento de Registro, que de materializarse total o parcialmente podrían variar el número de acciones en manos del público.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación las acciones de la Sociedad objeto de la Nota sobre las Acciones no tuviesen los niveles de difusión, liquidez y frecuencia de negociación antes mencionados, la Sociedad promoverá las medidas necesarias para su exclusión, mediante una oferta de exclusión o cualquier otro procedimiento que a juicio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores asegure la protección de los accionistas minoritarios.

c) Precio de mercado de las acciones de Martinsa-Fadesa

El primer precio al que se negocien las acciones de Martinsa-Fadesa no será igual al precio de cierre de la acción de Fadesa el último día de su negociación en mercado. En concreto, el precio de referencia para la admisión a negociación de las acciones de Martinsa-Fadesa será el que resulte de multiplicar por cuatro y dividir entre cinco (como consecuencia de la ecuación de canje de las acciones de Fadesa por acciones de Martinsa-Fadesa) el precio de cotización de la acción de Fadesa al cierre de la jornada del 14 de diciembre de 2007. Sin embargo, la compra o la venta de un número sustancial de acciones de Martinsa-Fadesa en el mercado tras la admisión a negociación de sus acciones, o la percepción por el mercado de que dicha compra o venta podría tener lugar, podrían afectar sustancialmente al precio de cotización de las acciones.

d) Volatilidad del precio de las acciones de Martinsa-Fadesa

El precio de mercado de las acciones de Martinsa-Fadesa puede ser volátil. Factores como las fluctuaciones en los resultados operativos de Martinsa-Fadesa o de sus competidores, publicidad negativa, cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre la Sociedad o, en general, sobre el sector de actividad en el que Martinsa-Fadesa opera y en la situación de los mercados financieros, podrían tener un efecto material adverso en el precio de mercado de las acciones. A lo largo de los últimos años, los mercados de valores en España y en el resto del mundo han sufrido una importante volatilidad en los precios y los volúmenes de negociación. Esta volatilidad podría tener graves efectos en el precio de mercado de las acciones de Martinsa-Fadesa, con independencia de sus resultados de explotación y situación financiera.

II. FACTORES DE RIESGO

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

1. RIESGOS RELATIVOS AL SECTOR INMOBILIARIO

1.1 Carácter cíclico del sector. Desaceleración de la actividad inmobiliaria

Además de por factores económicos generales, el valor de los inmuebles de la Sociedad y la demanda de sus viviendas pueden verse adversamente afectados por la naturaleza cíclica del mercado inmobiliario, en particular en España. Los valores de los inmuebles resultan afectados, entre otras circunstancias, por la oferta y la demanda de inmuebles similares, por los tipos de interés, la inflación, la tasa de crecimiento económico, la legislación fiscal, acontecimientos políticos y económicos y factores demográficos y sociales. A lo largo de los últimos años, el mercado inmobiliario español ha experimentado un crecimiento impulsado por varios factores, entre los que cabe mencionar tanto factores económicos como financieros, el crecimiento económico general en España, los bajos tipos de interés, el alargamiento de los plazos de amortización de préstamos hipotecarios, el crecimiento del empleo y el aumento de la renta familiar disponible. Asimismo, determinados factores demográficos y sociales han contribuido también a este crecimiento, como el crecimiento sostenido del número de hogares marcado por una tendencia hacia la reducción del número medio de personas por hogar o el aumento de la inmigración.

Entre el último semestre de 2006 y el primer semestre del 2007 se han ido apreciando indicios de desaceleración en el mercado inmobiliario español así como, también, un descenso en la actividad hipotecaria. Se espera según el servicio de estudios del BBVA para el año 2007 una normalización de las tasas de crecimiento del precio de la vivienda de forma tal que las mismas se sitúen en torno a la inflación, y un crecimiento promedio para el 2008 en torno al 1,4%, con lo que el crecimiento del sector inmobiliario será mucho más moderado en los próximos años.

Las previsiones de desaceleración del precio de la vivienda en España se han reflejado ya en los datos correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2007, ya que el crecimiento del precio de la vivienda durante el primer trimestre se ha situado en un porcentaje del 7,2 y del 5,8 para el segundo trimestre del 2007 y en el 5,3 en el tercer trimestre, acumulando un descenso de casi catorce puntos desde su máximo en

diciembre de 2003 (18,5% anual), el cual contrasta con el crecimiento del 9,1% experimentado en el cuarto trimestre del ejercicio 2006.

Adicionalmente un escenario de tensiones de liquidez surgido por las turbulencias financieras de agosto, que se señala en el apartado siguiente, hace pensar que además del freno en gasto en vivienda se producirá una cierta moderación en la oferta, derivada de una re-evaluación de la preferencia por el riesgo de los inversores que produciría a su vez una menor accesibilidad al crédito. Con ello el ajuste gradual ya en marcha del sector inmobiliario se haría algo más intenso. Así el gasto en vivienda sobre el PIB, que se situaba en el 7,6% en agosto, convergería paulatinamente entorno al 7% (cifra entorno a la cual ha girado el último ciclo expansivo).

A lo largo del segundo semestre de 2007 va a continuar el proceso de ajuste gradual del sector inmobiliario español: los precios de la vivienda han experimentado una desaceleración adicional, la demanda de los hogares ha intensificado su proceso de ajuste, y los indicadores de actividad empiezan a mostrar una cierta desaceleración de la oferta.

En cuanto a las regiones de mayor presencia de Martinsa-Fadesa el crecimiento del precio de la vivienda en el tercer trimestre de 2007 según la Asociación Hipotecaria, ha sido de un 5,3% en variación inter-anual y de un 0,6% respecto del trimestre anterior en Andalucía, de un 3,1 % en variación inter-anual y de un (-0,5)% respecto del trimestre anterior en Madrid, de un 4,5 % en variación inter-anual y de un (-0,5)% respecto del trimestre anterior en la Comunidad Valenciana, de un 3,2% en variación inter-anual y de un (-1,5)% respecto del trimestre anterior en Aragón, de un 7,2% en variación inter-anual y de un 2,8% respecto del trimestre anterior en Cantabria, de un 6,5% en variación inter-anual y de un (-0,1)% respecto del trimestre anterior en Galicia.

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

En el apartado 6.2 del Documento de Registro del presente Folleto se recoge información adicional relativa a la coyuntura del mercado inmobiliario en el que opera Martinsa-Fadesa.

1.2. Riesgo de incremento de los tipos de interés

En la mayoría de los casos, los compradores de viviendas financian al menos una parte del precio de compra mediante préstamos hipotecarios. Cualquier incremento en los tipos de interés aumentaría los costes hipotecarios, afectando negativamente a la disponibilidad y atractivo de tales préstamos como recurso para la financiación de la compra de viviendas y podría provocar una disminución de la demanda de viviendas. En los últimos años se ha experimentado un aumento del esfuerzo financiero para la compra de viviendas motivado, fundamentalmente, por (i) el progresivo aumento de los tipos de interés, que ha causado un aumento del coste

financiero de los préstamos hipotecarios, así como, (ii) el aumento del precio de la vivienda experimentado en los últimos años. Ambos factores afectan a la capacidad de los ciudadanos para adquirir viviendas, por lo que las previsiones indican que es posible que el precio de la vivienda sufra presiones a la baja o que se reduzca el número de clientes potenciales con capacidad para adquirir vivienda.

Por otro lado, Martinsa-Fadesa acude al mercado bancario para financiar, total o parcialmente, la adquisición de suelos destinados a promoción inmobiliaria y de inmuebles para renta, por lo que una subida de los tipos de interés aumentaría también los costes financieros de la Sociedad. A 30 de junio de 2007 los costes financieros de la Sociedad han sido 211.946 miles de euros y a 31 de diciembre de 2006 han sido de 33.369 miles de euros.

1.3. Oferta de suelo urbanizable limitada

El importante crecimiento en los últimos años de la demanda del mercado inmobiliario español no se ha visto correspondido con un incremento de la oferta del suelo urbanizable para promoción residencial y edificios para renta, además, la fuerte competencia del sector ha causado un incremento de los precios del suelo así como ha reducido, también, la cantidad de suelo urbanizable disponible. El incremento del coste del suelo motiva que éste represente entre un 40% y un 50% del precio de venta de una vivienda; en el caso de que este coste no consiga repercutirse en el precio final de la vivienda podrían verse disminuidos los márgenes de promoción.

1.4. Riesgos inherentes a la promoción de viviendas

La actividad principal de Martinsa-Fadesa es la promoción y venta de viviendas, que supuso a 31 de diciembre de 2006 el 70,35% de los ingresos, según datos pro forma y a 30 de junio de 2007 el 61,86% de los ingresos de Martinsa. Dicha actividad está expuesta a riesgos generales de inversión, tales como el riesgo de que las estimaciones y valoraciones relacionadas con el suelo adquirido resulten ser inexactas, de que los retrasos en la ejecución de los proyectos incrementen los costes financieros o desencadenen penalizaciones, de que las ventas de viviendas terminadas sean inferiores a las previstas, o de que su ritmo de venta sea más lento que el previsto. La actividad de promoción exige afrontar importantes costes (adquisición de suelo, obtención de licencias, pagos a arquitectos y constructores, etc.) antes de generar ningún ingreso. Por tanto, cualquiera de dichos riesgos podría ocasionar incrementos de costes o retrasos de ejecución, o impedir la terminación de los proyectos en curso, lo que redundaría en pérdida de ingresos, de capital invertido y de cuota de mercado.

Entre los riesgos vinculados a la promoción pueden destacarse los siguientes:

- (i) riesgo de incremento de los costes de un proyecto con respecto a los calculados inicialmente, así como riesgo de que las estimaciones y valoraciones relacionadas con el suelo adquirido resulten ser inexactas;

- (ii) riesgos de que se impongan mayores cargas urbanísticas o de cesiones a los Ayuntamientos y Comunidades Autónomas por cambios normativos, cambios de los parámetros urbanísticos contenidos en el planeamiento municipal o en los diferentes instrumentos de planeamiento de desarrollo (planes parciales, proyectos de sectorización, programas de actuación urbanística, estudios de detalle, entre otros) del lugar donde radiquen los terrenos adquiridos, exigencias legales de aumentar en los nuevos desarrollos el número de viviendas sujetas a algún régimen de protección oficial (no libres);
- (iii) riesgo de no obtener los permisos y licencias necesarios para el desarrollo de la actividad o de sufrir una dilación inusual en la obtención de los mismos;
- (iv) retraso en la ejecución de proyectos que potencialmente podría exigir pagar penalizaciones a los clientes y mayores gastos financieros;
- (v) riesgo de no vender todas las viviendas o suelo en cartera.

Cualquiera de estos factores podría resultar en un incremento de costes, o en retrasos o cancelaciones de proyectos futuros o actualmente en curso, dando así lugar a una disminución de ingresos, minusvalías en los activos o a una reducción de los beneficios.

Según lo explicado en el punto 1.1 anterior, los ritmos de venta en este momento se encuentran en la curva de desaceleración, con un incremento de incertidumbre ligado al sector; asimismo la nueva ley del suelo que únicamente distingue entre suelo rural y suelo urbano ha dificultado más la financiación de los suelos no finalistas al tener que esperar forzosamente a tal calificación para que puedan ser hipotecados. Esto puede provocar una contracción del sector y dificultar el ritmo de ventas del suelo.

1.5. Riesgo de cambios substanciales en las leyes

Los terrenos sobre los que Martinsa-Fadesa realiza su actividad promotora están sujetos a leyes, reglamentos y requisitos administrativos de orden urbanístico y medioambiental. Las autoridades competentes a nivel local, regional, nacional y comunitario pueden imponer sanciones por cualquier incumplimiento de esas normas. Si se producen cambios importantes en dichas leyes y reglamentos o en la forma en que se aplican o interpretan, Martinsa-Fadesa podría verse obligada a modificar sus proyectos urbanísticos o incurrir en costes superiores a los previstos, o incluso podría imposibilitarse la comercialización de viviendas ya construidas afectadas por dichos cambios.

Dentro del marco normativo aplicable a la actividad de la Sociedad, es preciso hacer referencia a la nueva Ley del Suelo así como, también, al recientemente aprobado Código Técnico de la Edificación debido a la incidencia que ambas normas pueden tener en el desarrollo de la actividad de la Sociedad:

- La nueva Ley del Suelo estatal introduce una serie de novedades de especial relevancia. Entre las novedades que se introducen deben de destacarse las siguientes:
 - a) La fijación de un porcentaje determinado de la edificabilidad residencial destinado a viviendas sujetas a algún régimen de protección pública. Dicha reserva será determinada por la legislación sobre ordenación territorial o urbanística o, de conformidad con ella por los instrumentos de ordenación y, como mínimo, comprenderá los terrenos necesarios para realizar el 30% de la edificabilidad residencial prevista por la ordenación urbanística en el suelo que vaya a ser incluido en actuaciones de urbanización.
 - b) La obligación de ceder a la Administración hasta un 20% del suelo para dedicarlo a usos dotacionales.
 - c) La consideración del suelo urbanizable (que supone el 45,17% de la cartera de suelo de Martinsa y Fadesa a 30 de junio de 2007 en términos de superficie) como suelo en situación de suelo rural a efectos de su valoración, (esto es, se aplicaría al suelo urbanizable el método de capitalización de rentas reales o potenciales propio del suelo no urbanizable), consideración que podría hacerse extensible a los suelos actualmente clasificados como urbanizables en determinadas circunstancias, lo que podría suponer una merma en la valoración de la cartera de suelo de la Sociedad. No obstante, este criterio sólo se tendrá en consideración cuando la valoración tenga por objeto:
 - (i) La verificación de las operaciones de reparto de beneficios y cargas u otras precisas para la ejecución de la ordenación territorial y urbanística en las que la valoración determine el contenido patrimonial de facultades o deberes propios del derecho de propiedad, en defecto de acuerdo entre todos los sujetos afectados;
 - (ii) La fijación del justiprecio en la expropiación, cualquiera que sea la finalidad de ésta y la legislación que la motive;
 - (iii) La fijación del precio a pagar al propietario en la venta o sustitución forzosas o;
 - (iv) La determinación de la responsabilidad patrimonial de la Administración Pública.
- Por lo que respecta al recientemente aprobado Código Técnico de la Edificación, éste supone para la actividad promocional de Martinsa-Fadesa y los productos por ella comercializados (i) un incremento de los costes de la edificación de entre un 10% y un 15% y, (ii) una mayor complejidad en la

ejecución de las obras que puede conllevar retrasos en las entregas de las mismas.

En el caso de que Martinsa-Fadesa no lograra repercutir en sus clientes los costes derivados de la aplicación de ambas normas, la Sociedad podría ver reducidos sus márgenes en la actividad de promoción residencial.

Por último, indicar que las licencias urbanísticas y de obras necesarias para la promoción de viviendas son competencia de los ayuntamientos. El tiempo empleado para dar respuesta a una solicitud de licencia puede variar enormemente en función del ayuntamiento que la tramite. Por otro lado, no puede asegurarse que no habrá retrasos o denegaciones en la concesión de otras licencias urbanísticas y de obras necesarias, lo que podría distorsionar los calendarios previstos para la ejecución de las promociones de Martinsa-Fadesa.

Según la legislación española, también puede darse el caso de que, una vez aprobados los planes urbanísticos y los instrumentos de gestión y ejecución, y concedidas las licencias urbanísticas, éstos sean impugnados por terceros (incluidas otras Administraciones territoriales).

Además ha de tenerse en cuenta que Martinsa-Fadesa opera en mercados internacionales en los que se aplica la normativa específica de cada país. De la misma forma que sucede en España, las autoridades competentes pueden imponer sanciones por cualquier incumplimiento de esas normas, y si se producen cambios importantes en las mismas o en la forma en que se aplican o interpretan, Martinsa-Fadesa podría verse obligada a modificar sus proyectos urbanísticos o incurrir en costes superiores a los previstos, o incluso podría imposibilitarse la comercialización de viviendas ya construidas afectadas por dichos cambios. En el apartado 5.1.4 del Documento de Registro se describe de forma resumida la regulación aplicable en los mercados internacionales en los que opera Martinsa-Fadesa.

1.6. Riesgos derivados de deterioros en la construcción y características técnicas y materiales de construcción de los inmuebles

De conformidad con lo establecido en el Código Civil, los contratistas y arquitectos son responsables durante un período de diez (10) años por los daños derivados de la ruina de los edificios, siempre que la misma se origine por defectos en la construcción o diseño del inmueble. Asimismo, por imperativo de la Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación, los promotores inmobiliarios responden frente a los compradores de sus viviendas, durante un período de diez (10) años, por ciertos tipos de defectos constructivos. Por tanto, la Sociedad podría incurrir en importantes responsabilidades si se produjeran defectos de construcción.

Como consecuencia de las actividades de promoción inmobiliaria de la Sociedad, ésta puede ser objeto de acciones legales por razón de los materiales utilizados y de la existencia de defectos en las viviendas vendidas, entre los que se incluyen posibles deficiencias atribuibles a terceros contratados por la Sociedad, tales como arquitectos,

ingenieros y contratistas de la construcción. En el pasado y en línea con el sector, Martinsa-Fadesa pudo haber utilizado materiales que entonces estaban permitidos y que con posterioridad fueron prohibidos. Aunque Martinsa-Fadesa procura en todo momento que los materiales utilizados en la construcción de las promociones cumplan con la normativa vigente, cualquier cambio en dicha normativa podría dar lugar a que se prohibiera la utilización de algunos de dichas materiales y a que se iniciaran reclamaciones por ello. La defensa ante dichas reclamaciones podría implicar la asunción de costes adicionales para Martinsa-Fadesa y una eventual responsabilidad por daños, incluidos los personales.

1.7. Sujeción a disposiciones medioambientales

Los organismos locales, regionales, nacionales y comunitarios competentes tienen potestad para regular las actividades de Martinsa-Fadesa y establecen normas medioambientales que le son de aplicación. La vigente legislación medioambiental española faculta a las comunidades autónomas para dictar reglamentos medioambientales de ámbito regional. El régimen de responsabilidad por suelos contaminados se basa en el principio según el cual la persona que haya causado la contaminación es responsable de su limpieza. Sin embargo, si resultaran contaminados terrenos de Martinsa-Fadesa y no fuera posible identificar la persona causante de la contaminación, Martinsa-Fadesa sería responsable de su limpieza. El coste de las actuaciones de eliminación, subsanación o investigación requeridas podría ser elevado. En caso de no subsanarla correctamente, podría dificultar la venta o el alquiler del inmueble afectado o la posibilidad de obtener financiación utilizando dicho inmueble como garantía.

1.8. Alta competitividad del sector

El sector inmobiliario en España es altamente competitivo y fragmentado, con pocas barreras de entrada. Martinsa-Fadesa se enfrenta a la competencia de promotoras inmobiliarias locales y nacionales, fondos de inversión inmobiliaria, compañías de gestión patrimonial de inmuebles y de inversores y vendedores individuales. Algunos competidores de Martinsa-Fadesa pueden ser superiores en tamaño o recursos financieros, técnicos y comerciales.

1.9. Relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas. Martinsa-Fadesa podría tener dificultades para realizar rápidamente el valor en efectivo de algunos de sus activos inmobiliarios o podría verse obligado a reducir el precio de realización. La iliquidez de las inversiones podría limitar su capacidad para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales. La reciente crisis crediticia está aumentando la dificultad de hacer líquidos ciertos activos inmobiliarios como consecuencia de la menor facilidad de financiación de posibles compradores.

1.10. Riesgos inherentes a la actividad hotelera.

La actividad hotelera conlleva riesgos propios, distintos de los de la promoción de viviendas, tales como, por ejemplo, el riesgo de que la oferta de plazas hoteleras supere la demanda, de que no se atraigan suficientes viajeros profesionales y de ocio o de que haya condiciones desfavorables de seguridad para los viajes a nivel internacional, nacional o regional.

La cartera de hoteles a fecha de registro del presente Folleto de Martinsa-Fadesa se compone de 2 hoteles en explotación y 6 hoteles en construcción. Los ingresos por actividad hotelera representaban a 31 de diciembre de 2006 el 3,56% de los ingresos, y los ingresos de por actividad hotelera de Martinsa a 30 de junio de 2007 representaban el 4,32% del total de ingresos.

1.11. Riesgo de concentración geográfica.

Martinsa-Fadesa concentra una gran parte de su actividad en las comunidades autónomas de Madrid, Andalucía y Comunidad Valenciana. Así, cuenta con una cartera de activos a 30 de junio de 2007 de 30.533.785 m², de los cuales 2.085.902 m² se concentran en la comunidad autónoma de Madrid, 2.495.475 m² se concentran en Murcia y 6.179.262 m² se concentran en Andalucía.

En consecuencia, cualquier cambio adverso en la situación económica o la aparición de condiciones desfavorables del mercado en estas Comunidades Autónomas podrían afectar negativamente al negocio, los resultados operativos o la situación financiera de Martinsa-Fadesa.

1.12. Riesgo de concentración en tipo de suelo

Martinsa-Fadesa concentra una gran parte de su actividad en el desarrollo y gestión urbanística de los suelos. Así, cuenta con una cartera de suelo en diferentes grados de desarrollo a 30 de junio de 2007 de 25.670.440 m², de los cuales 3.832.531 m² corresponden a suelos finalistas (incluidos suelos patrimoniales), 11,594.446 m² corresponden a suelos urbanizables y 10.243.463 m² corresponden a suelos pre-urbanizables.

En consecuencia, la posible ralentización de los procesos de gestión urbanística podría afectar negativamente al negocio, los resultados operativos o la situación financiera de Martinsa-Fadesa.

2. RIESGOS RELATIVOS AL NEGOCIO

2.1. Elevado endeudamiento

Las empresas que operan en el sector inmobiliario requieren un nivel importante de inversión para garantizar el desarrollo de sus proyectos y el crecimiento de su negocio mediante la adquisición de suelo y/o inmuebles en patrimonio. El Grupo ha

conseguido, hasta el momento, financiar sus inversiones por medio de préstamos hipotecarios y otros créditos bancarios.

Hasta el momento, Martinsa-Fadesa ha sido capaz de financiar sus inversiones accediendo a créditos bancarios y financiación hipotecaria en términos favorables, pero no puede garantizarse que lo vaya a conseguir en el futuro. La capacidad de Martinsa-Fadesa para obtener financiación depende de una serie de factores, algunos de los cuales están fuera de su control, incluida la situación económica general, la disponibilidad de créditos de entidades financieras y la política monetaria de la Unión Europea. Si la Sociedad no consiguiera financiación adicional o no la consiguiera en términos favorables, se podría lastrar la capacidad de crecimiento de su negocio.

En todo caso, el endeudamiento financiero bruto se ha incrementado en 496.075 miles de euros, es decir, desde los 5.173.483 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 pro forma a los 5.669.558 miles de euros a 30 de junio de 2007. El pasivo corriente al 30 de junio de 2007 fue de 5.207.099 miles de euros. Por otro lado, el endeudamiento financiero neto se ha incrementado en 497.899 miles de euros pasando de 5.085.685 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 según datos pro forma a 5.583.557 a 30 de junio de 2007. Así, el "loan to value" (Deuda Financiera Neta / Valoración de activos (GAV)), ha evolucionado de un 39,2% a 31 de diciembre de 2006, según datos pro forma a un 43% a 30 de junio de 2007. Por su parte el ratio de EBITDA/Gastos Financieros Brutos pasó del 1,43 a 31 de diciembre de 2006, según datos pro forma al (-0,07) a 30 de junio de 2007.

El aumento del endeudamiento podría tener como consecuencia en el futuro un encarecimiento del coste de la financiación a la que necesite acceder Martinsa-Fadesa, al tiempo que conlleva un aumento de los gastos financieros derivados de la misma (que ascendieron a 211.946 miles de euros a junio de 2007), como ha sucedido con el Préstamo para la Financiación de la OPA, cuyo tipo aplicable actual es el Euribor más 350 puntos básicos.

Martinsa-Fadesa cuenta con un crédito sindicado dispuesto por importe de 2.995.271 miles de euros, con vencimiento en septiembre de 2008, en garantía de cuyo cumplimiento se han otorgado importantes garantías, entre ellas pignoración de las acciones de la compañía. Además, según se describe en el apartado 10.4 del Documento de Registro, dicho crédito incluye una serie de restricciones operativas aplicables a la Sociedad (tales como restricciones a la adquisición o disposición de determinados activos, al reparto de dividendos, a la concesión de garantías y créditos o al endeudamiento en determinadas circunstancias) así como la obligación de respetar determinados ratios financieros cuyo nivel afecta al coste de la financiación y cuyo incumplimiento es un supuesto de vencimiento anticipado de la mencionada deuda. Esta estructura financiera dificulta el acceso a nueva financiación bancaria en el futuro, implica riesgos de incremento de tipos de interés y aumenta la vulnerabilidad de la sociedad frente a ciclos económicos negativos y condiciones adversas en el negocio.

El repago de esta financiación se lleva a cabo en parte a través del flujo de caja recurrente y de la venta de activos considerados no estratégicos. Si bien Martinsa-

Fadesa no ha tenido en el pasado dificultad alguna para la obtención de estos flujos de caja y venta de activos, atendiendo a la descripción incluida en el apartado 10.5 de las fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir con los compromisos de inversión y al servicio financiero de la deuda de la Sociedad, no puede asegurarse que en el futuro no se vaya a dar esta circunstancia, haciendo que Martinsa-Fadesa tuviera que refinanciar su deuda o destinar recursos de otras fuentes en perjuicio de su actividad ordinaria a fin de cumplir con sus compromisos financieros. No se puede asegurar que cualquiera de las soluciones anteriores, incluida la obtención de waivers por parte de las entidades prestatarias pueda obtenerse en términos razonables de mercado.

El importe a amortizar por el Préstamo para la Financiación de la OPA hasta el final del año 2007 es de 415.589 miles de euros. La Sociedad tiene tesorería suficiente para hacer frente al pago de dicho vencimiento a fecha de registro del presente Folleto. Es intención de la Sociedad renegociar el Préstamo para la Financiación de la OPA antes de su vencimiento final, tanto a medio como a largo plazo, para lo que ya ha establecido contactos con las distintas entidades financiadoras. La Sociedad considera asimismo que las obligaciones de cumplimiento de ratios se cumplirán asimismo a diciembre de 2007.

2.2. Compromisos de pago

A 30 de junio de 2007, la Sociedad tenía compromisos de inversión para los ejercicios 2007 a 2009 por importe de 396,99 millones de euros de euros, más compromisos en firma de compra de suelo con vencimiento en 2008 por importe de 29,2 millones de euros. Para financiar estas inversiones la Sociedad tiene previsto recurrir tanto a recursos propios como a financiación externa (en un porcentaje de entre el 60% y el 80%), sin que a la fecha de hoy estén determinadas las fuentes de financiación con las que se va a hacer frente a dichos compromisos.

Por otro lado, a 30 de junio de 2007 la Sociedad tenía una deuda corriente por importe de 5.207.099 miles de euros, sin que a fecha de hoy esté determinado los fondos con los que se va a hacer frente a dichos importes. Es intención de la Sociedad renegociar el Préstamo para la Financiación de la OPA antes de su vencimiento final, tanto a medio como a largo plazo, para lo que ya ha establecido contactos con las distintas entidades financiadoras.

2.3. Riesgos inherentes a la expansión internacional

Martinsa-Fadesa proyecta expandir significativamente a nivel internacional sus actividades de promoción inmobiliaria a lo largo de los próximos años. La experiencia y el conocimiento del negocio adquiridos en España son muy locales, y podrían no ser aplicable a los mercados de los países en los que la Sociedad desea penetrar. Además, Martinsa-Fadesa podría tener dificultades de adaptación a los requisitos legales y regulatorios de esos países. Por tanto, no puede asegurarse que la estrategia de expansión internacional vaya a ser eficaz o que los demás aspectos de la estrategia de negocio de la Sociedad (tales como su capacidad para obtener suelo a precios competitivos, para contratar profesionales y constructores cualificados y para obtener permisos y licencias) sean fácilmente aplicables en otros mercados.

2.4. Riesgo de valoración de la cartera inmobiliaria

CB RICHARD ELLIS, como valorador independiente externo, ha valorado la cartera inmobiliaria de Martinsa-Fadesa en a 12.975 millones de euros a 30 de junio de 2007.

Los valores de los inmuebles han podido cambiar desde esa fecha, por lo que no puede asegurarse que una valoración a una fecha más reciente no arrojará un valor inferior o superior, especialmente a partir de la entrada en vigor de la nueva Ley del Suelo que ha entrado en vigor con posterioridad a dicha valoración, así como a la situación del mercado. Para su valoración, CB RICHARD ELLIS ha empleado determinados presupuestos y técnicas que son habituales en valoraciones de ese tipo. El informe contiene una valoración de la cartera inmueble por inmueble (no como parte de una cartera) sobre la base del “valor de mercado abierto” (es decir, el mejor precio que podría conseguir un vendedor dispuesto con tiempo razonable para la adecuada comercialización del inmueble, con sujeción a otros factores). Las tasaciones inmueble por inmueble pueden arrojar un valor superior al que se obtendría en una venta simultánea de más de un inmueble o en una venta en bloque. Por otra parte, el valor de mercado de los inmuebles, terrenos, suelos en desarrollo y bienes inmuebles de cualquier clase contenidos en dicho informe podría sufrir importantes descensos en el futuro por causas no controlables por la Sociedad como pueden ser retrasos en tramitaciones urbanísticas, la reducción de las previsiones o parámetros urbanísticos, el incremento o la disminución de la oferta de suelo, la variación de las rentabilidades esperadas como consecuencia de incrementos en los tipos de interés, cambios normativos, etc.

Así, por ejemplo, la nueva Ley del Suelo recientemente aprobado ha introducido cambios significativos en el régimen del suelo (p.e., la reserva mínima del nuevo suelo residencial para la construcción de vivienda protegida o el aumento del suelo para uso dotacional hasta un 20% en determinados casos) que pueden afectar de forma negativa a futuras valoraciones del banco de suelo de Martinsa-Fadesa. Dichos efectos han sido tenidos en cuenta por CBRE al realizar la valoración, aunque en dicho informe no se especifica.

Por todo lo anterior, la valoración de la cartera inmobiliaria de Martinsa-Fadesa no puede entenderse como una indicación aproximada de los precios que podrían obtenerse a través de la venta de activos en el mercado abierto, ni como una indicación aproximada de los precios a los que pueden cotizar las acciones de Martinsa-Fadesa en las bolsas españolas.

2.5. Reducción de los márgenes consolidados futuros

Durante los próximos años, los resultados consolidados de Martinsa-Fadesa se verán afectados negativamente por la revalorización contable de los activos de Fadesa hasta que se produzca la venta de dichos activos.

En concreto, como consecuencia de la adquisición de Fadesa, y conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la unión Europea

(“NIIF”), la Sociedad se ha visto obligada a registrar en libros el valor de cada uno de los activos y pasivos de Fadesa por su valor razonable, lo que reducirá el margen que obtenga a futuro como consecuencia de la venta de los mismos.

El efecto de esta revalorización de activos sobre futuros resultados de la Sociedad puede verse en los resultados de 30 de junio de 2007, que arrojan pérdidas de explotación, y que a futuro tendrán costes financieros superiores y no contarán con el ingreso derivado de la revalorización de activos. Esto se debe a la realización de ajustes muy significativos en el coste de venta (promociones y suelo) como consecuencia de la revalorización de los activos de Fadesa. Adicionalmente, el resultado del ejercicio se verá afectado negativamente por los mayores gastos financieros relacionados con la financiación sindicada para la adquisición de Fadesa, que ascendieron a 211.946 miles de euros a junio de 2007.

2.6. Dependencia de determinado personal clave

El éxito de Martinsa-Fadesa depende de determinadas personas clave, entre las que se encuentran su presidente D. Fernando Martín Álvarez, máximo accionista de la Sociedad, y otros miembros de la alta dirección de la compañía. La salida o la pérdida de servicios por parte de algunas de estas personas claves podrían afectar significativamente a la Sociedad.

2.7. Subcontratación y dependencia de profesionales y contratistas independientes

Martinsa-Fadesa cuenta con una organización propia para llevar a cabo la construcción. No obstante Martinsa-Fadesa ha contratado en el pasado y no descarta hacerlo en el futuro los servicios de profesionales y constructoras o contratistas independientes en relación con el diseño arquitectónico y técnico y la construcción de sus promociones de viviendas y el mantenimiento, gestión y arrendamiento de los inmuebles para renta. A su vez, los profesionales y contratistas independientes subcontratan a veces determinadas partes de su trabajo a terceros.

Los profesionales y contratistas con los que contrata Martinsa-Fadesa son empresas y profesionales de prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Normalmente, estas empresas desempeñan sus trabajos diligentemente y a su debido tiempo. Esto no obstante, existe el riesgo de que se produzcan problemas con los profesionales y contratistas (o con los subcontratistas de estos) que originen retrasos en las entregas o que obliguen a Martinsa-Fadesa a aportar recursos adicionales con el fin de finalizar su trabajo o de contratar otros para que lo hagan. Actualmente no existe concentración de riesgo con ninguno de dichos profesionales y contratistas.

2.8. Riesgos fiscales asociados al sector inmobiliario

Las operaciones relacionadas con el sector inmobiliario en España están sujetas a una pluralidad de figuras impositivas a nivel estatal, autonómico y local que gravan tanto la tenencia como la adquisición o transmisión directa o indirecta de bienes inmuebles. La multiplicidad de normas y autoridades de control, impide descartar que, en el

marco de una continua actividad, se hayan producido actuaciones que puedan ser calificadas como incumplimientos, leves o graves, de la normativa tributaria a juicio de dichas autoridades, especialmente en el marco del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, y que tales incumplimientos sean puestos de manifiesto y regularizados.

2.9. Incertidumbre en cuanto al cumplimiento de la política de dividendos

Aunque la Sociedad tiene previsto continuar con la política de dividendos que ha mantenido Fadesa hasta su fusión con Martinsa, es decir, distribuir dividendos por importe igual al 25% del beneficio neto de cada ejercicio, Martinsa-Fadesa se encuentra actualmente vinculada por los términos y condiciones del Préstamo para la Financiación de la OPA descrito en el apartado 10 del Documento de Registro, que establece un *pay-out* anual máximo del 25% del beneficio individual distribuible de la Sociedad y que el Ratio de Apalancamiento (Endeudamiento total/Valor Bruto de los Activos) no supere el 35%. A fecha 30 de junio de 2007 dicho ratio era de 43,3%. Si no se cumplieran las condiciones anteriores o la sociedad tuviera pérdidas, la Sociedad debería obtener (mientras el Préstamo para la Financiación de la OPA continúe vigente) el consentimiento de las entidades financiadoras y, en su caso, contar con reservas disponibles y recursos financieros suficientes para llevar a cabo la correspondiente distribución. En este sentido, en el primer semestre de 2007, Martinsa ha aportado individualmente al consolidado un resultado negativo de 120.282 miles de euros, por lo que no se repartirán dividendos, y es previsible que a futuro se produzcan pérdidas y no se produzca el pago de dividendos al que se refiere el párrafo anterior.

3. RIESGOS RELATIVOS A LA INFORMACIÓN FINANCIERA INCLUIDA EN EL FOLLETO

3.1. La información financiera consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2006 no es representativa

La información financiera pro forma a 31 de diciembre de 2006 ha sido preparada únicamente para facilitar información acerca de cómo las operaciones del grupo Fadesa podrían haber afectado al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2006 de Martinsa preparados de acuerdo con las NIIF, de haberse perfeccionado las mismas con efecto 1 de enero de 2006 a efectos de la cuenta de pérdidas y ganancias y a 31 de diciembre de 2006 a efectos del balance.

En la medida en que la información financiera pro forma ha sido preparada para reflejar una situación hipotética, no tiene por objeto representar y de hecho no representa la situación financiera y patrimonial ni los resultados de las operaciones de los grupos Martinsa y Fadesa.

3.2. La información financiera a 30 de junio de 2007 no es auditada

La información que se incluye en el Folleto a 30 de junio de 2007 no ha sido objeto de auditoría, si bien ha sido objeto de revisión conforme a procedimientos acordados por ERNST & YOUNG, S.L.

4. RIESGOS RELATIVOS A LA ESTRUCTURA DEL ACCIONARIADO

4.1. Riesgos derivados de la existencia de un núcleo de control accionarial

Tras la fusión de Martinsa con Fadesa, Don Fernando Martín Álvarez (a través de las sociedades FEMARAL, FT CASTELLANA, ALMARFE) es titular del 45,122% de las acciones de la Sociedad, y la Familia Martín Redondo (a través de las sociedades AS DE CULTIVO Y GANADO, S.A., GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., PETRAXARQUIA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.A.) es titular del 14,989% de las acciones de la Sociedad.

Lo que implica que entre Don Fernando Martín Álvarez y la familia Martín Redondo son titulares conjuntamente de un 60,111% del capital de la Sociedad y en consecuencia ambos ejercerán una influencia considerable sobre todos los acuerdos que requieran ser aprobados por una mayoría de accionistas, incluida la distribución de dividendos, la elección de consejeros (con los límites establecidos por el régimen de designación proporcional) aumentos o reducciones de capital y modificaciones de los estatutos sociales y sobre la gestión cotidiana de las operaciones, pudiendo limitar un posible cambio de control.

Adicionalmente, Don Fernando Martín Álvarez y la familia Martín Redondo tienen suscrito un contrato de accionistas, cuyos términos y condiciones se describen en el apartado 22 del Documento de Registro, en virtud del cual han adoptado ciertos compromisos sobre su participación en Martinsa-Fadesa. Entre otras cuestiones este contrato de accionistas, de duración inicial hasta el 2 de noviembre de 2008, regula el funcionamiento de un sindicato de voto con objeto de converger en el ejercicio del mismo, actuando de común acuerdo en la adopción de determinados acuerdos incluyendo la realización de operaciones corporativas significativas, así como limitar la transmisibilidad de las acciones de Martinsa-Fadesa de las que sean titulares. En este sentido, los intereses de D. Fernando Martín Álvarez y la Familia Martín Redondo podrían diferir significativamente de aquellos de los demás accionistas (ver apartado 19 del Documento de Registro relativo a conflictos de intereses)..

Las entidades financieras que forman parte del accionariado de la Sociedad, forman parte del sindicato bancario que otorgó el Préstamo para la Financiación de la OPA de Fadesa Inmobiliaria, S.A., con las siguientes participaciones a fecha de registro del presente Folleto: CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA (con una participación de 46.604 miles de euros), CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (con una participación de 67.072 miles de euros), CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA (con una participación de 13.414 miles de euros), CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS (con una participación de 22.045 miles de euros).

En el Préstamo para la Financiación de la OPA se establece como causa de vencimiento anticipado que D. Fernando Martín Álvarez y D. Antonio Martín Criado (conjuntamente, aunque ostentando el primero, en todo caso, una participación mayoritaria respecto al segundo) dejen de ser titulares directa o indirectamente de al menos el 51% de las acciones de la Sociedad, y que les faculta a emitir como mínimo el 51% de los votos susceptibles de emitirse en juntas generales de dicha entidad. En caso de transmisión de las acciones por encima de los porcentajes podría declararse anticipadamente vencido el Préstamo para la Financiación de la OPA. Existe un pacto de no transmisibilidad de las acciones de la Sociedad suscrito entre D. Fernando Martín Álvarez (a través de sus sociedades controladas) y D. Antonio Martín Criado, a través de sus sociedades controladas, con vencimiento en marzo de 2008. D. Fernando Martín Álvarez se compromete a no transmitir una participación en la Sociedad tal que implicase la declaración de vencimiento anticipado del Préstamo para la Financiación de la OPA.

4.2. Conflicto de intereses en operaciones con partes vinculadas

Martinsa-Fadesa ha realizado operaciones comerciales con sus principales accionistas, sus filiales y otras partes vinculadas, y podría seguir haciéndolo en el futuro (ver apartado 19 del Documento de Registro relativo a operaciones vinculadas). Martinsa-Fadesa considera que todas sus operaciones con partes vinculadas se han negociado en condiciones de mercado. No obstante, no puede garantizarse que no hubiera sido posible obtener mejores condiciones de terceros. Las operaciones con partes vinculadas durante el ejercicio 2007 alcanzaron un importe de 437 millones de euros.

4.3. Delegación de facultades en el Presidente y en el Consejero Delegado

Teniendo en cuenta el tamaño del Consejo de Administración de la Sociedad (11 miembros) y la práctica que éste ha venido desarrollando, el Presidente y el Consejero Delegado ostentan un papel significativo en la gestión diaria de la misma, por lo que se ha considerado conveniente no limitar la posibilidad de delegar en los mismos determinadas materias que el Código Unificado, en su Recomendación 8ª, recomienda que sean indelegables, todo ello sin perjuicio de la posterior información al Consejo de Administración por parte del Presidente y del Consejero Delegado. El Consejo de Administración, en su reunión de fecha 27 de junio de 2007, ha delegado de manera permanente en el Presidente y en el Consejero Delegado todas las facultades del Consejo de Administración de la Sociedad, salvo las legal o estatutariamente indelegables.

5. RIESGOS RELATIVOS A LA NEGOCIACION DE LAS ACCIONES

5.1. Inexistencia de un mercado previo de las acciones de Martinsa-Fadesa

En la actualidad no existe un mercado en el que se negocien las acciones de Martinsa-Fadesa. Martinsa-Fadesa ha solicitado la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas de Madrid y Barcelona, y espera que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas Españolas el día 17 de diciembre de 2007. Por otra parte, aunque las acciones se admitan a negociación en las Bolsas de Valores

españolas, no puede asegurarse que se vaya a desarrollar y mantener una negociación activa de las acciones una vez admitidas a negociación.

5.2. Limitada distribución y liquidez de las acciones de Martinsa-Fadesa y posible exclusión de negociación de las mismas

Los accionistas representados en el Consejo de administración de la Sociedad ostentan, en su conjunto, la titularidad de 71.681.243 acciones, lo que supone un 76,918% del capital social. Por lo tanto, actualmente hay 21.510.579 acciones, representativas del 23,082% del capital social, en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración. Dentro de los accionistas que tienen representación en el Consejo, existen otros 4 accionistas (TASK ARENAL, S.L., TASK DOZOLA, S.L., CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA y AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L.) representados en el Consejo de Administración cuya participación individual es superior al 1% y que ostentan en su conjunto un 16,754% del capital social.

Existen 4 accionistas (CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U y CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA) no representados en el Consejo de Administración (que provenían de Martinsa con anterioridad a la fusión) cuya participación individual es inferior al 1% del capital social de la Sociedad y que ostentan en su conjunto el 3,884%. Finalmente existen cerca de 15.294 accionistas (que provenían de Fadesa con anterioridad a la fusión, según datos de la última Junta General de Accionistas) que ostentan en su conjunto el 19,199% del capital social.

La Sociedad se ha comprometido a aumentar la distribución de sus acciones hasta que al menos el 25 por ciento de las mismas estén en manos del público conforme a lo establecido en el artículo 9.7 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y a adoptar las medidas necesarias para que las acciones de la Sociedad alcancen unos niveles adecuados de liquidez, distribución y frecuencia de negociación.

En este sentido la Junta General de la Sociedad celebrada el 27 de junio de 2007 acordó delegar en el Consejo de Administración en virtud de lo dispuesto en el artículo 153.1b de la Ley de Sociedades Anónimas, la facultad de aumentar el capital social mediante aportaciones dinerarias hasta un importe nominal máximo del 50% del capital social existente en dicha fecha, es decir, hasta 1.110.583,68 euros, y en su caso, para excluir el derecho de suscripción preferente, dentro del plazo máximo de cinco (5) años. A fecha de verificación del presente Folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo al aumento de capital en uso de dichas facultades. Adicionalmente, existe la posibilidad de que puedan producirse aumentos de capital a lo largo del ejercicio 2008, para hacer frente a las obligaciones de la Sociedad derivadas del ejercicio de los Warrants, tal y como se explica en el apartado 10 de este Documento de Registro o como consecuencia del vencimiento anticipado del Préstamo Subordinado tal y como se explica en el

apartado 10 de este Documento de Registro, que de materializarse total o parcialmente podrían variar el número de acciones en manos del público.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación las acciones de la Sociedad objeto de la Nota sobre las Acciones no tuviesen los niveles de difusión, liquidez y frecuencia de negociación antes mencionados, la Sociedad promoverá las medidas necesarias para su exclusión, mediante una oferta de exclusión o cualquier otro procedimiento que a juicio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores asegure la protección de los accionistas minoritarios.

5.3. Precio de mercado de las acciones de Martinsa-Fadesa

El primer precio al que se negocien las acciones de Martinsa-Fadesa no será igual al precio de cierre de la acción de Fadesa el último día de su negociación en mercado. En concreto, el precio de referencia para la admisión a negociación de las acciones de Martinsa-Fadesa será el que resulte de multiplicar por cuatro y dividir entre cinco (como consecuencia de la ecuación de canje de las acciones de Fadesa por acciones de Martinsa-Fadesa) el precio de cotización de la acción de Fadesa al cierre de la jornada del 14 de diciembre de 2007. Sin embargo, la compra o la venta de un número sustancial de acciones de Martinsa-Fadesa en el mercado tras la admisión a negociación de sus acciones, o la percepción por el mercado de que dicha compra o venta podría tener lugar, podrían afectar sustancialmente al precio de cotización de las acciones.

5.4. Volatilidad del precio de las acciones de Martinsa-Fadesa

El precio de mercado de las acciones de Martinsa-Fadesa puede ser volátil. Factores como las fluctuaciones en los resultados operativos de Martinsa-Fadesa o de sus competidores, publicidad negativa, cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre la Sociedad o, en general, sobre el sector de actividad en el que Martinsa-Fadesa opera y en la situación de los mercados financieros, podrían tener un efecto material adverso en el precio de mercado de las acciones. A lo largo de los últimos años, los mercados de valores en España y en el resto del mundo han sufrido una importante volatilidad en los precios y los volúmenes de negociación. Esta volatilidad podría tener graves efectos en el precio de mercado de las acciones de Martinsa-Fadesa, con independencia de sus resultados de explotación y situación financiera.

III. DOCUMENTO DE REGISTRO

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables del documento de registro de acciones

D. Fernando Martín Álvarez, a efectos de lo dispuesto en el artículo 28.3 de la Ley del Mercado de Valores, conforme a autorización del Consejo de Administración de 23 de julio de 2007, en calidad de Presidente de MARTINSA-FADESA, S.A., anteriormente denominada Promociones y Urbanizaciones Martín, S.A. (en adelante, “**Martinsa-Fadesa**” o la “**Sociedad**”, y, conjuntamente con las sociedades que forman parte de su grupo a los efectos la Ley de Mercado de Valores el “**Grupo**” o “**Grupo Martinsa-Fadesa**”) entidad domiciliada en La Coruña, Avenida Alonso Medina, s/n, y con CIF número A-80163587 asume la responsabilidad por el contenido de este Documento de Registro, confirma la veracidad del contenido del mismo y declara que no omite ningún dato relevante ni induce a error.

A los efectos del presente Folleto, la denominación “**Martinsa**” hará referencia a PROMOCIONES Y URBANIZACIONES MARTÍN, S.A., antes de la Fusión con Fadesa; la denominación “**Fadesa**” hará referencia a FADESA INMOBILIARIA, S.A. antes de la Fusión con Martinsa; y las denominaciones MARTINSA-FADESA o la Sociedad harán referencia a MARTINSA-FADESA, S.A., la sociedad resultante de la Fusión entre Martinsa y Fadesa.

1.2 Declaración de las personas responsables del documento registro de acciones

D. Fernando Martín Álvarez declara en nombre y representación de la Sociedad, tras actuar con una diligencia razonable para asegurarlo, que la información contenida en el Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1 Nombre y dirección de los Auditores del emisor para el periodo cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional)

Olszewski Auditores, S.L., con domicilio social en Zurbarán, 18 - 6º, 28010 Madrid, con CIF B-79544649, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 561, folio 13, hoja 12.345, inscripción 1ª, y con número S0479 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas ROAC, ha auditado las cuentas anuales consolidadas de Martinsa y sociedades dependientes correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 preparadas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la unión Europea (“**NIIF**”), así como las cuentas anuales individuales de Martinsa, correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 preparadas conforme a los

Principios Contables Generalmente Aceptados en España (“**PCGA**”), así como las cuentas anuales individuales y consolidadas de la sociedad matriz de Martinsa, esto es, FEMARAL, S.L. (“**Femara**l”), correspondientes a los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2004 , 2005 y 2006 y preparadas conforme a los PCGA.

Los estados financieros consolidados de Martinsa a 30 de junio de 2007 han sido objeto de revisión según procedimientos acordados por ERNST & YOUNG, S.L. con domicilio social en Torre Picasso, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28020 Madrid, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 12.749, Libro 0, Folio 215, Sección 8ª, Hoja M-23123, Inscripción 116, e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S0530.

Asimismo, ERNST & YOUNG, S.L. ha auditado las cuentas anuales individuales y consolidadas de Fadesa correspondientes a los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006.

2.2 Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, proporcionaran los detalles si son importantes

El 27 de junio de 2007, la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó la sustitución de Olszewski Auditores, S.L. por ERNST & YOUNG, S.L. como auditor de MARTINSA-FADESA para realizar la revisión y auditoria de cuentas de MARTINSA-FADESA a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

El presente Documento de Registro incorpora información extraída de los siguientes documentos:

- Cuentas anuales individuales auditadas de Martinsa para los ejercicios 2004, 2005 y 2006 preparadas conforme a los Principios Contables Generalmente Aceptados en España (PCGA).
- Cuentas anuales consolidadas auditadas de Martinsa para los ejercicios 2004, 2005 y 2006 preparadas conforme a las Normas Internacionales de información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF).
- Balance de situación consolidado de Martinsa al 30 de junio de 2007 y cuenta de perdidas y ganancias consolidada del periodo de seis meses finalizado a dicha fecha que han sido objeto de revisión según procedimientos acordados por ERNST & YOUNG, S.L., preparadas conforme a NIIF.
- Estados financieros consolidados pro forma del ejercicio 2006 de Martinsa, Fadesa y Huson Big, S.L, preparados conforme a NIIF.

Martinsa ha formado parte del Grupo Femaral durante los ejercicios 2004, 2005 y 2006, por esta razón Martinsa no tenía obligación legal de formular cuentas anuales consolidadas. A los efectos de la admisión de sus acciones a negociación en un mercado de valores, se han formulado y auditado las cuentas anuales consolidadas bajo NIIF de los ejercicios 2004, 2005 y 2006.

Para la elaboración de los estados financieros pro-forma que se incluyen en el Módulo de Información Financiera Pro-forma, se han utilizado, además de las cuentas anuales consolidadas de acuerdo a NIIF de Martinsa indicadas anteriormente, las siguientes fuentes de información:

- Cuentas anuales consolidadas auditadas de Fadesa para el ejercicio 2006 preparadas conforme a NIIF.
- Cuentas anuales auditadas de HUSON BIG, S.L. (“**Huson**”) para el ejercicio 2006 preparadas conforme a PCGA.

Huson es una sociedad constituida en marzo de 2006 y que no ha tenido actividad en el ejercicio 2006. Las cuentas anuales de Huson han sido formuladas de acuerdo a PCGA. Los efectos derivados de su conversión a NIIF son escasamente relevantes, se detallan de forma pormenorizada en el Módulo de Información Financiera Pro-forma y han sido revisados por el auditor.

Los estados financieros pro-forma se han preparado bajo la hipótesis de que la fusión entre Martinsa (como sociedad absorbente) y Huson y Fadesa (como sociedades absorbidas) se hubiese producido el 1 de enero de 2006 a efectos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y el 31 de diciembre de 2006 a efectos del balance de situación consolidado.

Las diferencias entre las cuentas anuales consolidadas de Martinsa del ejercicio 2006 bajo PGCA y NIIF han sido revisadas por el auditor de cuentas, y son poco significativas y se detallan pormenorizadamente en el capítulo 20.1 del Documento de Registro. Fundamentalmente, se refieren a dos tipos de situaciones:

- “Ajustes homogeneización” que corresponden a las diferencias entre los métodos de consolidación utilizados en las cuentas anuales consolidadas bajo PGCA y los utilizados para preparar las cuentas anuales consolidadas bajo NIIF. Las sociedades asociadas se consolidaban por puesta en equivalencia y se han pasado a consolidar por integración proporcional dada su relevancia.
- “Ajustes NIIF” que corresponden a las diferencias de tratamiento de ciertas transacciones entre PGCA y NIIF.

3.1 Información financiera histórica seleccionada relativa al emisor

3.1.1 Balances de situación consolidados

A continuación se presenta un cuadro con las principales magnitudes de los balances consolidados de Martinsa de los ejercicios 2004 a 2006 y pro forma de Martinsa-Fadesa bajo NIIF (cifras en miles de euros):

Miles de euros

ACTIVO	Martinsa			Pro-forma 31.12.06
	31.12.04	31.12.05	31.12.06	
Inmovilizado material	2.598	11.027	40.805	550.417
Fondo de comercio	16.049	16.049	16.049	58.995
Activos financieros no corrientes	2.643	38.958	45.172	81.959
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	24.415	80.813	173.782	902.627
<i>% sobre total activos</i>	<i>7%</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>	<i>9%</i>
Existencias	265.157	269.312	333.128	8.438.712
<i>% sobre total activos</i>	<i>78%</i>	<i>67%</i>	<i>40%</i>	<i>83%</i>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4.164	8.668	33.535	609.463
Otros activos corrientes	12.991	11.096	57.393	153.037
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	11.562	13.782	225.692	51.544
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	314.269	322.248	668.794	9.291.858
<i>% sobre total activos</i>	<i>93%</i>	<i>80%</i>	<i>79%</i>	<i>91%</i>
TOTAL ACTIVO	338.684	403.061	842.576	10.207.807

PASIVO	Martinsa			Pro-forma 31.12.06
	31.12.04	31.12.05	31.12.06	
PATRIMONIO NETO	34.006	79.845	320.472	2.183.823
<i>% sobre total pasivos</i>	<i>10%</i>	<i>20%</i>	<i>38%</i>	<i>22%</i>
PASIVOS NO CORRIENTES	19.538	38.775	65.400	4.111.026
<i>% sobre total pasivos</i>	<i>6%</i>	<i>10%</i>	<i>8%</i>	<i>40%</i>
Deudas financieras corrientes	195.378	210.832	326.278	2.149.451
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	85.932	57.523	92.105	1.520.167
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	285.140	284.441	456.704	3.912.958
<i>% sobre total pasivos</i>	<i>84%</i>	<i>71%</i>	<i>54%</i>	<i>38%</i>
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	338.684	403.061	842.576	10.207.807
Tesorería	11.562	13.782	225.692	51.544
Deuda financiera	212.453	242.187	341.440	5.173.483
Deuda financiera neta (Deuda financiera - tesorería)	200.891	228.405	115.748	5.121.939

	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	Pro-forma 31.12.2006
Principales parámetros consolidados				
GAV (millones de euros) (1)	n.d.(4)	n.d.	1.852	12.962
NAV (millones de euros) (2)	n.d.	n.d.	1.507	8.488
NNAV (millones de euros) (3)	n.d.	n.d.	1.072	4.243
Deuda financiera bruta/Patrimonio neto	6,24	3,03	1,07	2,37
Deuda financiera bruta/GAV	n.d.	n.d.	0,18	0,39
Deuda financiera bruta / Pasivo	0,62	0,60	0,41	0,51
NNAV por acción (5)	n.d.	n.d.	4,863	45,53
Deuda garantizada / GAV	n.d.	n.d.	12%	7,4%

(1) GAV (Gross Asset Value). Valor bruto de mercado de los activos determinado por valoración realizada por Richard Ellis a 31 de diciembre de 2006. El dato de Martinsa a 31.12.2006 es la suma de Martinsa y Huson.

(2) NAV (Net Asset Value). Valor liquidativo.

(3) NNAV (Net Net Asset Value). Valor liquidativo después de impuestos.

La definición y desglose de estos parámetros se detalla en el apartado 8 del Documento de Registro

(4) De 2004 y 2005 no existe valoración

(5) Para el pro-forma se ha tenido en cuenta un número de acciones de 93.191.822, el número total de acciones que se admiten a cotización

Los datos del balance de situación consolidado de Martinsa en 2006 muestran un notable incremento respecto de los datos de los ejercicios anteriores como resultado de los cambios que se han producido en el perímetro de consolidación del Grupo con la adquisición de nuevas participaciones financieras y por la reestructuración organizativa del Grupo realizada para el lanzamiento de la OPA sobre Fadesa. Estas dos circunstancias han dado lugar a un incremento considerable de los fondos propios del Grupo y de los activos, que se han incrementado más del doble en este periodo.

En concreto, el aumento del inmovilizado material en el ejercicio 2006 se debe por una parte a la aportación de los activos de INOMAR, S.L. ("**Inomar**") y JAFEMAFE, S.L. ("**Jafemafe**") por parte de los accionistas de Martinsa, con motivo del aumento del capital social, al objeto de traspasar los activos inmobiliarios del Grupo Femaral a ésta última (26.443 miles de euros).

El aumento en activos financieros no corrientes en 2006 se debe principalmente a la adquisición de participaciones de capital minoritarias en sociedades no cotizadas (Volca Inmuebles por importe de 11.000 miles de euros) y por la concesión de créditos a diversas sociedades asociadas (RTM por importe de 1.000 miles de euros y Desarrollos Urbanísticos Nozar-Martinsa, S.L. por importe de 5.253 miles de euros).

La variación más significativa en el epígrafe de inversiones puestas en equivalencia corresponde a la adquisición de Desarrollos Urbanísticos Nozar-Martinsa, S.L. (7.900

miles de euros en 2005), Residencial Golf Mar, S.L. (43.462 miles de euros en 2006) y Grupo El Árbol, Distribución y Supermercados, S.A. (1.752 miles de euros en 2006).

La variación en el epígrafe “Otros activos corrientes” se debe fundamentalmente a que en el ejercicio 2006 se han pagado anticipadamente comisiones relacionadas con la obtención de la financiación necesaria para la adquisición de las acciones de Fadesa. Los importes pagados ascienden a 20.500 miles de euros en concepto de comisión de apertura y 13.257 miles de euros en concepto de comisión de garantía. El resto de la variación se debe fundamentalmente al importe a cobrar y/o compensar en concepto de IVA soportado por las compras y certificaciones de obra.

El incremento en tesorería se debe a la obtención de un préstamo participativo de 200.000 miles de euros para la adquisición de las acciones de Fadesa otorgado por Femaral y posteriormente subrogado por FT Castellana Consultores Inmobiliarios, S.A.U.

Las cifras del balance de situación pro-forma reflejan la situación que resultaría de la fusión entre Martinsa y Huson por un lado (adquirentes de 86,48% de las acciones de Fadesa a través de la OPA) y la fusión entre las dos anteriores y Fadesa.

Como se puede observar en el activo del balance de situación al 31 de diciembre de 2006 pro-forma se produce una variación muy significativa como consecuencia de la adquisición de Fadesa realizada en el ejercicio 2007.

Los activos aportados por Fadesa representan 4.387.768 miles de euros que se ven incrementados en 4.818.461 miles de euros como consecuencia de la aplicación de las normas NIIF que exigen la valoración de los activos adquiridos por su valor razonable a la fecha de la adquisición. Esta revalorización se refleja en los epígrafes de Inmovilizado material, Fondo de comercio y Existencias por importes de 109.348 miles de euros, (9.245) miles de euros y 4.718.352 miles de euros, respectivamente.

Los activos aportados por Huson ascienden a 546.278 miles de euros y corresponden a 6.142 miles de m2 de suelo con una edificabilidad aproximada de 729 miles de m2 ubicados en la provincia de Málaga, en su mayoría en el término municipal de Antequera al noroeste y este de la ciudad. Estos terrenos fueron valorados por CBRE con fecha 31 de diciembre de 2006 en 573.590 miles de euros. La ampliación de capital, en lugar de hacerse por el importe de la valoración de los activos, se produjo por el importe acordado entre las partes en relación con la participación de cada una en la sociedad resultante de la fusión entre Martinsa y Huson.

Las existencias representan el 83% del total de los activos del balance de situación pro-forma.

Por lo que respecta al pasivo del balance de Martinsa, se produce un efecto equivalente al comentado para las magnitudes del activo. Por una parte, se produce un importante aumento de los epígrafes de capital social y prima de emisión como

resultado de las ampliaciones de capital con prima realizadas para dar entrada a inversores institucionales y para la absorción de Huson y Fadesa.

Se produce una variación por importe de 119.787 miles de euros en el saldo registrado en el epígrafe “Deuda financiera corriente” al 31 de diciembre de 2006 por importe de 326.278 miles de euros en comparación con el saldo registrado en el ejercicio 2005. En este ejercicio de 2006 se produce un incremento en todos los conceptos incluidos, esto es, tanto en las deudas relacionadas con la compra de suelo, como en los préstamos constructor, como en el resto de financiación relacionada con la actividad inmobiliaria.

Como consecuencia directa de la compra de las acciones de Fadesa se produce un aumento de la deuda financiera en alrededor de 3.000 millones de euros. Adicionalmente, la revalorización de los activos adquiridos de Fadesa genera un impuesto diferido de 825 miles de euros.

En el apartado 20 del presente Documento de Registro se analizan con más detalle las diversas partidas del balance.

3.1.2 Cuentas de resultados consolidadas

El detalle de las principales magnitudes de las cuentas de resultados consolidadas de Martinsa de los ejercicios 2004 a 2006 y del pro-forma es el siguiente:

Miles de euros

	Martinsa			Pro-forma
	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.06
Cifra de negocio	20.998	146.445	139.102	1.418.370
Otros ingresos de explotación	644	575	781	2.648
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	21.642	147.019	140.587	1.421.018
Coste de venta	(4.465)	(77.902)	(73.600)	(837.867)
Dotación amortización de inmovilizado	(143)	(150)	(143)	(17.934)
Variación provisiones de tráfico e inmovilizado	42	(11)	(8)	1.556
Otros gastos de explotación	(7.467)	(8.747)	(10.746)	(167.786)
Gastos relacionados con la OPA	-	-	-	(86.607)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	9.609	60.209	55.396	312.379
Resultado de sociedades puesta en equivalencia	(6)	(398)	4.400	4.865
Ingresos por ventas de participaciones	-	-	-	1.732
Ingresos financieros	798	1.188	7.474	22.042
Gastos financieros	(1.360)	(1.826)	(28.142)	(366.110)
Ingresos por variación de valor por activos adquiridos en la combinación de negocio	477	1.083	704	521.441
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	9.518	60.257	39.822	496.350
Impuestos sobre las ganancias	(3.360)	(15.756)	(14.595)	(12.139)
RESULTADOS DESPUES DE IMPUESTOS	6.158	44.501	25.227	484.210

Principales ratios consolidados (miles de euros)	Martinsa			Pro-forma
	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.06
EBITDA (1)	9.752	60.359	55.538	330.313
%sobre cifra de negocio	46%	41%	40%	23%
EBIT (2)	9.609	60.209	55.396	312.379
%sobre cifra de negocio	46%	41%	40%	22%
Resultado antes de impuestos	9.518	60.257	39.822	496.350
%sobre cifra de negocio	45%	41%	29%	26%
Resultado después de impuestos	6.158	44.501	25.227	484.210
%sobre cifra de negocio	29%	30%	18%	25%
Beneficio por acción (3)	41,05	296,67	114,46	5,19
ROE (4)	18,11%	45,68%	7,85%	22,16%
GAV/acción (euros) (5)	n.d.	n.d.	8.402	139
NAV/acción (euros) (6)	n.d.	n.d.	6.837	91,2
EBITDA/Gastos financieros brutos	7,17	33,05	1,97	0,90
PER (7)	n.d.	n.d.	73,25	3,85

(1) Beneficio antes de gastos financieros, Impuestos y Amortizaciones

(2) Beneficio antes de gastos financieros e Impuestos

(3) El beneficio por acción ha sido calculado considerando el resultado neto y el número de acciones (150.000 para 2004 y 2005, 220.400 para 2006 y 93.191.822 para pro-forma 2006)

(4) Beneficio neto entre patrimonio neto

(5) Valor bruto de los activos conforme a valoración realizada por CB Richard Ellis

(6) Valor de liquidación de la sociedad (ver apartado 8.1.5 para su definición y cálculo). Para el cálculo de este ratio se ha usado el mismo número de acciones que para el cálculo del GAV/acción

(7) Para el cálculo de este ratio en el ejercicio 2006 NIFF se ha tomado como precio de la acción el del aumento de fondos propios por importe de 462.656 miles de euros (63,19 euros por acción antes del desdoblamiento y 0,34 euros por acción después del desdoblamiento). Para el cálculo de este ratio en los datos pro forma se utiliza como precio de la acción 20 euros, resultado de multiplicar el precio de cotización de 25 euros de las acciones de Fadesa por 4/5, aplicando la ecuación de canje.

La evolución del negocio en los ejercicios 2004 a 2006 de Martinsa no muestra grandes variaciones. El principal cambio se produce del ejercicio 2004 al 2005 por las diferencias en las viviendas entregadas de 14 en 2004 a 332 en 2005. El resultado del ejercicio disminuye en el 2006 debido a los gastos derivados del lanzamiento de la OPA sobre Fadesa que se ponen de manifiesto en el apartado de gastos financieros (comisiones de apertura de la financiación y aval de la OPA), así como por los menores ingresos obtenidos por las sociedades por las prestaciones de servicio que realiza y también por la reducción en la venta de viviendas.

El aumento de los ingresos financieros se debe fundamentalmente a la venta de acciones correspondientes a un 5% de RTM Desarrollos Inmobiliarios (4.880 miles de euros) y a los intereses devengados por los préstamos a empresas asociadas 1.233 miles de euros.

También se produce un efecto en las ganancias acumuladas del pro-forma como consecuencia de tres factores:

- Los gastos financieros de la deuda para la adquisición de Fadesa y de los Warrants emitidos en el 2007 (312.415 miles de euros).
- El efecto impositivo derivado de dicho ajuste (101.535 miles de euros).
- El registro de la combinación de negocio derivado de la adquisición de Fadesa por Martinsa, que supone registrar en este epígrafe la diferencia entre el valor razonable de los activos, pasivos y pasivos contingentes y el coste de adquisición, una vez descontados los fondos propios de la sociedad adquirida.

Si fijamos el análisis en las cifras del Pro-forma, se puede observar que la adquisición de Fadesa tiene impactos significativos en la cuenta de resultados de la Sociedad. Los principales efectos son los siguientes:

- La cifra de negocio se incrementa en más de diez veces la que tenía Martinsa, manteniendo márgenes similares.
- El epígrafe de “Otros gastos de explotación” se incrementa de un 8% sobre la cifra de ventas en el ejercicio 2006 de Martinsa para situarse en un 11% de la cifra de ventas del pro-forma a dicha fecha. Esta circunstancia se produce al incorporar Fadesa mayores gastos de explotación no capitalizables, es decir, de gastos que por normativa contable no pueden considerarse como valor de existencias, derivados fundamentalmente de campañas publicitarias y de su estructura internacional, en relación con muchas más promociones y una estructura corporativa de mayor tamaño. Adicionalmente, en los estados financieros pro-forma se incluyen gastos de la OPA por importe de 86 millones de euros.
- Otro efecto significativo que se produce en los estados financieros pro-forma en comparación con el ejercicio 2006 de Martinsa corresponde al exceso del valor razonable de los activos adquiridos respecto del coste de adquisición de la combinación de negocios. Dicho exceso de valor tiene como consecuencia un ingreso de 510 millones de euros.
- En los estados financieros pro-forma se registran como gasto financiero todos los derivados del coste de la financiación de la OPA que se imputan a un año entero más la valoración de los Warrants emitidos, por importe total de 312 millones de euros.

Véase el Módulo de Información Financiera Pro-forma para más detalles.

3.1.3 Información por segmentos

Ingresos y márgenes por líneas de negocio	Martinsa						Proforma
	31-12-04		31-12-05		31-12-06		31-12-06
	miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de €
Desglose de ingresos							
Actividad de promoción residencial	8.290	39,5%	131.187	89,6%	30.299	21,8%	997.837
Actividad de suelos	--	--	129	0,1%	101.353	72,9%	312.480
Venta inversiones inmobiliarias	--	--	--	--	--	--	12.494
Obra ejecutada por contratos de construcción	531	2,5%	479	0,3%	327	0,2%	4.386
Total Área Inmobiliaria	8.821	42,0%	131.795	90,0%	131.979	94,9%	1.327.197
Ingresos actividad hotelera	--	--	--	--	--	--	50.439
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	12.177	58,0%	14.650	10,0%	7.123	5,1%	23.339
Total Área Patrimonial	12.177	58,0%	14.650	10,0%	7.123	5,1%	73.778
Ingresos actividad Industrial	--	--	--	--	--	--	17.395
Total Area Industrial	--	0,0%	--	0,0%	--	0,0%	17.395
Total	20.998		146.445		139.102		1.418.370
Márgenes							
Actividad de promoción residencial	3.833		53.479		23.196		375.705
Actividad de suelos	--		129		34.965		169.893
Venta inversiones inmobiliarias	--		--		--		7.779
Obra ejecutada por contratos de construcción	523		285		218		888
Total Área Inmobiliaria	4.356		53.893		58.379		554.265
Márgenes actividad hotelera	--		--		--		9.156
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	12.177		14.650		7.123		14.962
Total Área Patrimonial	12.177		14.650		7.123		24.118
Márgenes actividad industrial	--		--		--		2.120
Total Area Industrial	--		--		--		2.120
Margen bruto	16.533		68.543		65.502		580.503
Márgenes	%		%		%		%
Actividad de promoción residencial	46,2%		40,8%		76,6%		37,7%
Actividad de suelos	n/a		n/a		34,5%		54,4%
Venta inversiones inmobiliarias	n/a		n/a		n/a		62,3%
Obra ejecutada por contratos de construcción	98,5%		59,5%		66,6%		20,2%
Total Área Inmobiliaria	49,4%		40,9%		44,2%		41,8%
Márgenes actividad hotelera	n/a		n/a		n/a		18,2%
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	n/a		n/a		n/a		64,1%
Total Área Patrimonial	n/a		n/a		n/a		32,7%
Márgenes actividad industrial	n/a		n/a		n/a		12,2%
Total Área Industrial	n/a		n/a		n/a		12,2%
Margen bruto	78,7%		46,8%		47,1%		40,9%

Los datos relativos a la información por segmentos no son auditados y se corresponden a datos internos elaborados por Martinsa.

En cuanto a la distribución geográfica todos los ingresos de Martinsa han sido obtenidos en Madrid salvo en el 2006 en el que se vendió un suelo en Bétera (Valencia) por importe de 9.135 miles de euros.

Los datos correspondientes al Pro-forma se recogen en el Módulo de Información Financiera Pro-forma.

3.2 Información financiera seleccionada relativa al primer semestre de 2007

El presente Folleto incorpora información financiera intermedia consolidada de Martinsa y Sociedades Dependientes a 30 de junio de 2007 elaborada bajo NIIF (teniendo en cuenta una participación de Martinsa en Fadesa del 86,48%).

Balance consolidado de Martinsa y Sociedades Dependientes a 30 de junio de 2007

Miles de euros

ACTIVO	31.12.06	Pro-forma 31.12.06	30.06.07
Inmovilizado inmaterial	32	3.301	3.324
Inmovilizado material	40.805	550.417	530.581
Inversiones inmobiliarias	6.225	70.957	72.899
Fondo de comercio	16.049	58.995	54.030
Activos financieros no corrientes	45.172	81.959	90.655
Inversiones puestas en equivalencia	58.675	92.505	91.403
Activos por impuestos diferidos	6.824	44.493	63.292
ACTIVOS NO CORRIENTES	173.782	902.627	906.185
Existencias	333.128	8.438.712	8.665.289
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	33.535	609.463	716.092
Otros activos financieros corrientes	18.727	36.354	38.896
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	319	2.749	
Otros activos corrientes	57.393	153.037	149.547
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	225.692	51.444	47.105
ACTIVOS CORRIENTES	668.794	9.291.858	9.616.929
Activos no corrientes mantenidos para la venta	--	13.322	--
TOTAL ACTIVO	842.576	10.207.807	10.523.114

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31.12.06	Pro-forma 31.12.06	30.06.07
Patrimonio neto de accionistas de la sociedad dominante	317.421	2.154.361	1.492.812
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	3.051	29.462	675.016
PATRIMONIO NETO	320.472	2.183.823	2.167.827
ingresos a distribuir	--	3.435	4.580
Provisiones no corrientes	--	24.538	26.494
Deudas financieras no corrientes	15.162	3.024.032	2.216.100

Pasivos por impuestos diferidos	5.654	866.322	866.266
Otros pasivos no corrientes	44.584	192.698	34.748
PASIVOS NO CORRIENTES	65.400	4.111.025	3.148.188
Deudas financieras corrientes	326.278	2.149.451	3.453.458
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	92.105	1.520.167	1.557.932
Provisiones corrientes	517	42.623	43.608
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	13.193	73.203	58.775
Otros pasivos corrientes	24.611	127.406	93.326
PASIVOS CORRIENTES	456.704	3.912.850	5.207.098
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	842.576	10.207.807	10.523.114

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Martinsa y Sociedades Dependientes a 30 de junio de 2007 (NIIF)

	31.12.06	Pro-forma	30.06.07
Venta de bienes	131.979	1.350.491	269.987
Prestación de servicios	6.987	63.716	17.387
Ingresos de arrendamientos	136	4.162	3.098
INGRESOS	139.883	1.418.369	290.472
Otros ingresos de explotación	781	2.648	549
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	140.587	1.421.017	291.020
Coste de venta	(73.600)	(837.867)	(265.586)
Dotación amortización inmovilizado	(143)	(17.934)	(4.274)
Variación provisiones de tráfico e inmovilizado	(8)	1.556	644
Otros gastos de explotación	(10.746)	(254.393)	(37.347)
RESULTADO EXPLOTACIÓN	56.090	312.379	(15.543)
Resultado de sociedades puestas en equivalencia	4.400	4.865	(1.088)
Ingresos financieros	7.474	22.042	23.008
Gastos financieros	(28.142)	(366.110)	(189.861)
Resultados por ventas de participaciones	--	1.732	--
Result. por variaciones de valor activos no financieros	704	521.441	554.842
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	39.822	496.350	371.358
Impuestos sobre las ganancias	(14.595)	(12.139)	47.085
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	25.227	484.210	418.443
Atribuible a :			
- Accionistas de la sociedad dominante	25.173	483.889	413.157
- Accionistas minoritarios	54	321	5.286

GANANCIAS POR ACCIÓN BÁSICAS Y DILUIDAS (en euros) (3)	167,37	5,20	6,57
GAV (millones de euros)	1.852	12.962	12.975
NAV (millones de euros)	1.507	8.488	3.753
NNAV (millones de euros)	1.072	4.243	3.073
Deuda financiera bruta/Patrimonio neto	1,07	2,37	2,57
Deuda financiera bruta/GAV	0,18	0,39	0,43
Deuda financiera bruta / Pasivo	0,41	0,51	0,54
NNAV por acción (euros) (1)	4,863	45,53	41,5
EBITDA/Gastos financieros brutos (2)	3	1,43	-0,07
Deuda garantizada / GAV	12%	7,4%	7,2%

(1) Acciones emitidas a 30 de junio de 2007: 74.038.912

(2) A efectos de cumplimiento de obligaciones de cumplimiento de ratios bajo el Préstamo para la Financiación de la OPA, de los gastos financieros brutos deben eliminarse todos aquellos asociados a la financiación de la OPA, así como a la valoración de activos financieros (Warrants)..

(3) El número medio ponderado de acciones utilizado para el cálculo a 30 de junio de 2007 fue 62.879.599, a 31 de diciembre de 2006 fue 150.414 y a 31 de diciembre de 2006 pro forma fue de 93.191.822

A continuación se recogen los ratios que Martinsa está obligada a cumplir en virtud del Préstamo para la Financiación de la OPA, que se cumplían a 30 junio de 2007, y cuyos valores tal y como se desprende del certificado de cumplimiento expedido por Martinsa el 18 de septiembre de 2007 son los siguientes:

Ratio de apalancamiento:	43,3%
Ratio de cobertura de gastos financieros:	2,6
Ratio de Cobertura de Deuda Garantizada:	7,2%

Los estados financieros correspondientes al periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2007 no incluyen información comparativa del mismo periodo del año anterior dado que Martinsa no realizaba estados financieros consolidados intermedios y además en caso de haberse preparado, no serían comparables dada la importancia que tienen las cifras aportadas por Fadesa en el ejercicio 2007 comparadas con las de Martinsa antes de la adquisición.

4. FACTORES DE RIESGO

Ver apartado "Factores de Riesgo" al inicio del presente Folleto.

5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1 Historia y evolución del emisor

5.1.1 Nombre legal y comercial del emisor

La denominación social del emisor es MARTINSA-FADESA, S.A. y opera bajo el nombre comercial de MARTINSA-FADESA. Esta denominación fue adoptada en sustitución de la anterior (PROMOCIONES Y URBANIZACIONES MARTÍN, S.A.), en virtud del acuerdo de modificación de la denominación social y consiguiente modificación de los estatutos sociales adoptado por la Junta General de la Sociedad celebrada el 27 de junio de 2007 e inscrito en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 14 de diciembre de 2007.

5.1.2 Lugar de registro del emisor y número de registro

La Sociedad esta inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 1854, Folio 38, Hoja número M-33381.

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

La Sociedad fue constituida por tiempo indefinido mediante escritura pública otorgada ante el notario de Madrid D. Pedro de la Herrán Matorras, el día 20 de noviembre de 1991, bajo el número 3210 de orden de su protocolo.

5.1.4 Domicilio y personalidad jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social

Martinsa-Fadesa tiene su domicilio social en La Coruña, Avenida Alfonso Molina, s/n, edificio Fadesa, es una sociedad mercantil de nacionalidad española, que tiene forma jurídica de sociedad anónima y que se rige por la Ley de Sociedades Anónimas. La Sociedad fue constituida en España y el número de teléfono es el (34) 91 516 61 00.

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

Derecho Urbanístico

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

la concurrencia de autoridades autonómicas), así como de supervisar la ejecución de dichos instrumentos urbanísticos.

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

Adicionalmente, el desarrollo urbanístico puede requerir otras regulaciones sectoriales complementarias. El desarrollo urbanístico del suelo posibilita su construcción, así como su uso efectivo, siempre sujeto a la concesión de las licencias urbanísticas y permisos necesarios por parte de las autoridades competentes. Las reglas aplicables a las licencias se establecen en la normativa local, siendo, generalmente, diferente en cada municipio, con el denominador común previsto en las legislaciones autonómicas respectivas. Los permisos concretos necesarios para la construcción, y la denominación de dichos permisos, suelen diferir en función de la normativa local aplicable.

Derecho Inmobiliario General

En cuanto a la legislación en materia de construcción, la Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación, impone determinadas obligaciones y responsabilidades a los promotores y constructores de edificaciones en su condición de agentes de la edificación y ha sido recientemente completada por el “Código Técnico de la Edificación” aprobado mediante el Real Decreto 314/2006, de 17 de marzo. Este Código desarrolla la Ley de Ordenación de la Edificación en lo que se refiere a los requisitos básicos que deben satisfacerse con el fin de garantizar la seguridad de las personas, el bienestar de la sociedad y la protección del medio ambiente en materia de edificación, fijando los criterios relativos a seguridad (estructural, en caso de incendio y de utilización) y habitabilidad (higiene, salud y protección del medio ambiente, protección contra el ruido, ahorro de energía y aislamiento térmico y otros aspectos funcionales). La Sociedad prevé que se podrían elevar los costes de construcción de los promotores inmobiliarios entre un 10% y un 15% como consecuencia del Código Técnico de la Edificación. Adicionalmente, la Sociedad podría tener dificultades para repercutir la totalidad o parte de esos costes adicionales a los compradores o arrendatarios de los inmuebles.

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

Asimismo, son aplicables la Ley 57/1968, de 27 de julio que impone ciertas obligaciones en el caso de entrega de cantidades por los adquirentes de forma anticipada a la entrega de las edificaciones (de forma que dichas cantidades, salvo

que sean avaladas, resultan indisponibles y deben custodiarse en cuentas bancarias separadas), la Ley 10/1998, de 21 de abril, sobre residuos (en sus artículos 27 y 28) y el Real Decreto 9/2005, de 14 de enero, relativo a la contaminación del suelo, el Real Decreto 515/1989, de 21 de abril sobre protección de los consumidores en cuanto a la información a suministrar en la compraventa y arrendamiento de viviendas, así como, adicionalmente, normativa especial en materia de seguridad y salud en el trabajo así como de prevención del blanqueo de capitales.

Finalmente, el 10 de mayo de 2007 se ha aprobado una nueva Ley del Suelo estatal (Ley 8/2007) que entró en vigor el 1 de julio de 2007. En atención al texto de la Ley del Suelo (publicado en el Boletín Oficial del Estado el 29 de mayo de 2007), las novedades que se introducen en relación con el régimen anterior son las siguientes:

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

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

Como se ha indicado, la legislación autonómica sobre ordenación territorial y urbanística podría fijar un umbral superior e incluso, en casos excepcionales, inferior. En todo caso, debe tenerse en cuenta que la mayoría de las legislaciones autonómicas recogen ya esta obligación, incluso con un porcentaje superior al 30% en algunos casos, por lo que la Sociedad estima que esta reforma no tendrá un impacto significativo en la Sociedad. La extensión de la actividad de la Sociedad a 16 Comunidades Autónomas genera, por tanto, diferentes escenarios en función de las legislaciones urbanísticas aplicables en cada caso.

- (b) La determinación de nuevos porcentajes de participación de la comunidad en las plusvalías derivadas de la actuación urbanística, previéndose la necesidad genérica de ceder a la Administración, libre de cargas de urbanización, suelo en el que materializar un porcentaje de la edificabilidad media ponderada que oscila entre un 5% y un 15%, que podría llegar al 20% (frente al máximo del 10% previsto en la legislación anterior).

- (c) La consideración del suelo urbanizable como suelo en situación de suelo rural a efectos de su valoración (esto es, se aplicaría al suelo urbanizable el método de capitalización de rentas reales o potenciales propio del suelo no urbanizable), consideración que podría hacerse extensible a los suelos actualmente clasificados como urbanizables en determinadas circunstancias, lo que podría suponer una merma en la valoración de la cartera de suelo de la Sociedad. No obstante, este criterio solo se tendrá en consideración cuando la valoración tenga por objeto:
- (i) la verificación de las operaciones de reparto de beneficios y cargas u otras precisas para la ejecución de la ordenación territorial y urbanística en las que la valoración determine el contenido patrimonial de facultades o deberes propios del derecho de propiedad, en defecto de acuerdo entre todos los sujetos afectados;
 - (ii) la fijación del justiprecio en la expropiación, cualquiera que sea la finalidad de ésta y la legislación que la motive;
 - (iii) la fijación del precio a pagar al propietario en la venta o sustitución forzosas; o
 - (iv) la determinación de la responsabilidad patrimonial de la Administración Pública.

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

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

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

El proceso urbanístico español

Desde el punto de vista teórico, el proceso de transformación del suelo, en el que participa la Sociedad, se puede dividir en tres fases: planificación urbanística (planeamiento general y planeamiento de desarrollo), gestión (generalmente a través de Proyecto de Compensación o Reparcelación y Proyecto de Urbanización) y ejecución de la urbanización. El proceso completo puede llevar entre un periodo de 2 a 10 años (de 2 a 7 años, si se excluyen los 3 años que, como media, toma la formulación y/o revisión del planeamiento general). No obstante, este plazo puede estar sujeto a variaciones en atención a las características específicas del suelo que es objeto de desarrollo.

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

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

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

En el sistema de actuación por compensación (sistema de actuación de iniciativa privada por excelencia), el desarrollo habitual del proceso, tras la planificación, consiste en la constitución, por parte de los propietarios del suelo que quieran incorporarse al desarrollo del proceso, de la denominada Junta de Compensación,

cuyo objetivo es elaborar e implementar un Proyecto de Compensación o Reparcelación mediante el cual se distribuyen todos los beneficios (principalmente edificabilidades por uso) y cargas (principalmente de urbanización) derivadas de la actuación, y se reordena jurídicamente la estructura de propiedades del ámbito o sector en cuestión. Por término medio esta fase suele tomar unos 8 meses.

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

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

No obstante lo anterior, conviene destacar que en el último año ha podido apreciarse un mayor rigor en los procedimientos urbanísticos ante las administraciones, que en ocasiones se ha traducido en una extensión de los periodos necesarios para obtener licencias urbanísticas. Además, y aunque no resulta común, según la legislación española también puede darse el caso de que, una vez aprobados los planes urbanísticos y/o los instrumentos de gestión y/o ejecución correspondientes, y concedidas las licencias urbanísticas, estos sean impugnados por terceros (incluidas las Administraciones territoriales).

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

La Sociedad (antes de la adquisición de Fadesa y de la fusión con Huson) adquiría cartera de suelo (el suelo objetivo) en todos sus estadios jurídico urbanísticos, procurando mantener un equilibrio en su cartera entre el suelo finalista y el suelo que se encontraba aún en desarrollo, ya sea a expensas de la aprobación del plan parcial o equivalente legal, con su debido proyecto de urbanización y reparcelación, (es decir, urbanizable no finalista en sus distintas fases de desarrollo), o incluso, en ocasiones, pendiente de su clasificación y calificación por el correspondiente Plan General. Por su parte Fadesa se ha caracterizado igualmente por adquirir una cartera de suelo pre-urbanizable (para los que aún no existía Plan General) y realizar la gestión integral del suelo mediante un proceso vertical, gestionar también el proceso de permisos de planificación hasta que el suelo satisface todos los requisitos para convertirse en finalista, además gestiona la construcción y las ventas comerciales de las promociones de viviendas, buscando beneficiarse del valor añadido que aporta la gestión urbanística del suelo.

En el apartado 6.1.3 se incluye una descripción del banco de suelo de la Sociedad a 31 de diciembre de 2006 y a 30 de junio de 2007, desglosado por la fase de planeamiento en que se encuentra.

Otros países

A continuación se recoge información resumida sobre los procesos de transformación urbanística en otros países en los que la Sociedad tiene presencia:

Bulgaria

El Plan General del municipio (OUP) especifica únicamente el uso y la clasificación de la totalidad del suelo del municipio. El plan de desarrollo (PUP) establece los parámetros urbanísticos del suelo. Existen varios tipos de PUP en virtud de la información que contenga, siendo el más completo el que incluye la ordenación detallada del suelo y parámetros urbanísticos de cada manzana. Las aprobaciones del documento las realiza el Consejo Municipal de Expertos (MEC) y el Alcalde.

Resulta necesario obtener la aprobación de las Autoridades de Control (Departamento de seguridad contra incendios, agencia de inspección sanitaria y autoridades ambientales) y compañías de suministro. Junto a los PUP, se deben presentar planes específicos de infraestructuras y comunicaciones, alineación horizontal y vertical, etc.

Para poder edificar, resulta necesario obtener:

- Aprobación del diseño de Construcción por el Arquitecto Jefe Municipal (previa consulta al MEC),
- Permiso de Construcción por parte del Directorio Nacional de Supervisión de la Construcción (NCSD).

Para modificar la clasificación de un suelo, resulta necesario:

- 1- Preparar un borrador de PUP
- 2- Obtener un certificado del Ministerio de Agricultura, verificando si los terrenos son de riego y están cultivados o no.
- 3- Obtener la clasificación o categoría agrícola de los terrenos, emitido por el Directorio Regional de Agricultura y forestal.
- 4- Preparar y tramitar un estudio de evaluación ambiental.
- 5- Obtener permiso de la Comisión y del Directorio Regional de Agricultura y forestal.
- 6- Aprobación definitiva del PUP.
- 7- Aprobación definitiva del cambio de clasificación por la Comisión y el Directorio Regional de Agricultura y forestal o por la Comisión de Agricultura.

El suelo adquirido en Bulgaria se negoció con PUP, es decir, su compra efectiva se produjo una vez las autoridades aprobaron su calificación urbanística. Este esquema sigue fielmente el modelo de Martinsa-Fadesa en cuanto a la limitación de riesgos en el momento de entrada en nuevos países.

Francia

Reglamento general. El suelo, de forma general, está definido jurídicamente. Los municipios tienen:

- Opción A: un Plan de Ocupación de Suelo (POS), con artículos según el tipo de construcción permitido en el sector en cuestión, la edificabilidad en relación a los límites separativos del suelo, los aspectos relacionados con la arquitectura de los edificios, el Coeficiente de Ocupación del Suelo que determina la superficie bruta y el máximo de obra neta admitida.
- Opción B: un PLU (o lo que es lo mismo, un POS + un Plan de Desarrollo Durable (PDD), que es un plan de urbanización a largo plazo del Municipio), con los mismos artículos que el POS pero a menudo no hay Coeficiente de Ocupación del Suelo, sino unas simples reglas que permitan el cálculo de la superficie a construir).
- Opción C: hay municipios que no tienen ni POS ni PLU, éstos se rigen por el Reglamento Nacional de Urbanismo (RNU).

Las zonas de urbanización concertada (ZAC). Dentro de estos diferentes tipos de Planes o reglamentos, existe una posibilidad para los municipios de clasificar las zonas NA (zonas naturales urbanizables) y de inscribir en ellas una ZAC (zona de urbanización concertada) o un reglamento específico por el que esta zona concreta debe regirse.

Transformación de terrenos rústicos. Para transformar un terreno rústico en terreno urbanizable, debe modificarse el reglamento de la zona en cuestión. Principalmente, pueden darse dos casos:

- El Municipio decide modificar los usos de los terrenos rústicos para realizar una extensión de la zona urbanizable o de una zona industrial. Para ello se modifica el Plan Local de Urbanismo y se publica con el fin de admitir posibles alegaciones.
- Un urbanizador o un proyecto de urbanización de un terreno o de terrenos privados. Se puede intervenir junto a un municipio con un proyecto y negociar con las entidades locales la transformación del Plan Local de Urbanismo para realizar el proyecto deseado. En ese caso las colectividades locales modifican el Plan Local de Urbanismo y lo publican posteriormente con el fin de admitir posibles alegaciones.
- Con posterioridad se somete a la aprobación municipal la licencia de construcción que, una vez obtenida tiene un período de información pública, durante la cual se reciben y responden posibles alegaciones (3 meses), tras el cual se obtiene la licencia definitiva. El pago de los suelos está condicionado generalmente a la obtención de este documento.

Procedimientos relacionados con el Medio Ambiente: Los más corrientes son:

- Estudios de impacto (para valorar el impacto de la urbanización sobre el entorno existente, ya sea humano, animal o vegetal).
- Haute Qualité Environnemental (“HQE”): Construcciones Respetuosas con el Medio Ambiente). Son métodos de protección del Medio Ambiente aplicables a los proyectos, la realización y la explotación de la operación. Se otorga un Certificado de Calidad HQE.
- Desarrollo sostenible (en busca de una autonomía energética (solar, geotérmica, reutilización de aguas pluviales...)).

Hungría

El TSZT o Plan Estructural regula el crecimiento del municipio a futuro, basado en el desarrollo de infraestructuras. Por otra parte el FSZKT o Plan General vigente es el que regula las edificabilidades, usos, etc. basados en las infraestructuras existentes a nivel de municipio; mientras que los KVSZ regulan a nivel de Distrito.

La reclasificación de un suelo se realiza a través del KSZT o Plan Parcial, que tiene la facultad de modificar el FSZKT o Plan General, en el caso de que la propuesta sea aceptada por el Distrito, la Capital y demás administraciones competentes. El periodo medio estimado para modificar un FSZKT son ocho meses.

Los Planes Parciales o KSZT se basan en los anteriores FSZKT y KVSZ (Planes Generales). El KSZT es el instrumento de planeamiento más detallado para el territorio dónde se quiere desarrollar un Proyecto Inmobiliario. Un KSZT es tramitado ante la Capital y el Distrito, siendo este último el que lo aprueba en pleno salvo que modifique el FSZKT o Plan General, que en ese caso deberá ratificar previamente la Capital, tal y como se ha explicado en el párrafo anterior.

El periodo medio estimado para examinar e informar la documentación presentada de los KSZT es de seis meses más un mes de publicación, sin considerar la modificación del Plan General.

Para que las licencias de construcción de los edificios sean otorgadas ha de disponerse previa o simultáneamente de licencia de infraestructuras necesarias para los mencionados edificios.

Las compras de suelos en Hungría se han efectuado en zonas que contaban con KSZT en vigor, salvo en el caso de Csepel, que se realizó en el marco de un concurso público con unos parámetros conveniados con las autoridades, a desarrollar posteriormente en un KSZT en el que Martinsa-Fadesa está contando con la colaboración de las diferentes administraciones.

Marruecos

La gran mayoría de los suelos comprados en Marruecos han sido cedidos por diferentes Administraciones del Estado, con lo cual tienen una vocación reclasificatoria clara en origen.

El momento del pago de estos suelos, salvo excepciones, es posterior a la firma de la Convención (Acuerdo Marco) con el Gobierno Marroquí. Dicha Convención marca los plazos en los que han de superarse determinados hitos urbanísticos y societarios, y regula el momento del pago en diferentes momentos según las características de la cesión. Dicho pago se realiza, o bien en el momento de la firma de la convención, bien una vez se ha aprobado el Plan de Masas (Plan Parcial) o incluso tras la obtención de la Licencia de Construcción. Este factor facilita las condiciones de endeudamiento y aligera el peso de la financiación del suelo en el Plan de Negocio de la Compañía.

La iniciativa en cesión de suelos públicos a inversores privados puede llevarla la administración (concursos públicos) o el propio inversor privado, presentando su iniciativa a un comité de inversiones instituido inicialmente en virtud del reglamento 254 (comisión ad-hoc de inversiones). El inversor realiza un Dossier de Presentación del proyecto, explicando aspectos urbanísticos, económicos, ambientales y sociales

(empleos, inversión...) y lo presenta en el Centro Regional de Inversiones para que sea la Comisión Local, presidida por el "Wali" de la región (más alto cargo de la administración Local, nombrado por el Rey y dependiente del ministerio del interior) y constituida por los representantes de todas las administraciones y organismos locales, quien lo examine e informe. Esta Comisión Local se reúne, en principio, una vez al mes.

Una vez examinado el Dossier de Presentación e informado positivamente, el Centro Regional de Inversiones emite un Acuerdo de Principio de aceptación del proyecto. Este Acuerdo de Principio tiene una validez de 6 meses que corresponde al plazo que tiene el inversor para solicitar la licencia conforme a los parámetros acordados en el Acuerdo de Principio.

Para inversiones de más de 200 Millones de Dirhams (17,86 millones de euros a cambio actual), el inversor puede solicitar la firma de un Convenio con el Gobierno Marroquí. La tramitación se puede iniciar, bien en el Centro Regional de Inversiones a nivel local, o bien en la Agencia de Inversiones Extranjera a nivel nacional, en Rabat; comisión que es presidida por el Primer Ministro Marroquí. Acordados y consensuados todos los parámetros urbanísticos del proyecto y la inversión a realizar, se firma un Convenio reflejando las obligaciones de cada parte.

Una vez firmado este Acuerdo de Principio, el inversor estará en disposición de solicitar las preceptivas licencias de urbanización y edificación, comenzando las obras tras la concesión de las mismas.

México

La determinación de la compra de suelo en México pasa por la vinculación del pago del precio a la aprobación de la figura de planeamiento que aporte una mayor seguridad sobre los usos y aprovechamientos estimados. La reclasificación de un suelo agrícola o forestal a urbano es propuesta por el ayuntamiento, al Gobierno Estatal y/o a la dirección de Desarrollo Urbano Municipal rural y la gestión del agua, principalmente en función de la clase de suelo. El periodo medio estimado para la reclasificación de un suelo es de un año.

El Plan de Desarrollo Urbano Estatal es el Planeamiento más general que existe en un Estado y abarca todo el ámbito del mismo. Es actualizado cada 3-6 años. Principalmente regula: el asentamiento y delimitación de los terrenos que pertenecen al casco urbano, los usos del suelo, limitaciones a la edificabilidad, paisajismo y espacios verdes y desarrollo de infraestructuras generales estatales, regionales y municipales futuros.

El Plan de Desarrollo Urbano Municipal es un instrumento de planeamiento más detallado que el Plan de Desarrollo Urbano Estatal donde se quiere desarrollar una región específica dentro del territorio del estado. Este Plan, que contempla los límites del municipio, es presentado por los Ayuntamientos, y se envía al Gobierno estatal, para su aprobación. El Plan de Desarrollo Urbano Municipal regula: la edificabilidad,

la altura máxima, los usos del suelo, además de la organización de las características arquitectónicas, las infraestructuras y suministros, las limitantes a la propiedad y sus sistemas de transmisión del suelo y la protección por motivos ambientales o histórico-artísticos de una zona.

Los Planes Maestros de Desarrollo Urbano son instrumentos para normar las acciones de conservación, mejoramiento y crecimiento previstos en los Planes de Desarrollo Urbano aplicables al centro de la población, debiéndose formular, aprobar y administrar conforme a las disposiciones señaladas en las Leyes aplicables.

La autorización de Traza, Usos y Destinos Específicos es un documento elaborado por el Ayuntamiento que contiene las reglas que el desarrollador debe cumplir en la elaboración del Proyecto y que se obtiene cuando se presenta una solicitud indicando el tipo de proyecto que se quiere desarrollar.

Para obtener la licencia de construcción, el proyecto final deberá estar firmado por un verificador perito e ir acompañado de todas las aprobaciones recibidas de las Dependencias Administrativas Correspondientes. El Ayuntamiento tiene 5 días para dar la Licencia de construcción o informar al promotor de la documentación pendiente de presentar.

Polonia

Las compras de suelo en Polonia se caracterizan por señalar la operación con un 10% del total del precio y vincular el pago de la cantidad restante a la aprobación del Plan Miejscowy, y en algunas ocasiones hasta la obtención de las licencias de edificación.

El plan de nivel general a nivel municipal es el Studium, con una vigencia estimada de 10 años. Los usos regulados por este plan pueden cambiarse a través de los Planes Miejscowy.

El cambio de uso de un suelo rústico solo puede hacerse a través del Plan Parcial o Plan Miejscowy previa autorización por parte del Ministerio de Agricultura y otras instituciones (el tiempo estimado es de 3 a 6 meses). Tras el informe positivo del Ministerio de Agricultura, se aprueba el Plan Miejscowy que cambiaría el uso del suelo.

El Plan Miejscowy es elaborado por los Ayuntamientos y define principalmente: usos, alturas, superficie biológica activa, densidad, calles principales y recomendación sobre trazado de calles secundarias. La edificabilidad de un suelo se puede estimar con los parámetros proporcionados por el plan Miejscowy. El Ayuntamiento es quien aprueba el Plan Miejscowy, que debe ser consensuado previamente con el resto de organismos públicos como Medioambiente, Transportes, etc y los organismos privados como compañías de suministro. La duración estimada es de 8 a 9 meses.

Una vez que el Plan Miejscowy está aprobado ha de solicitarse la licencia de edificación presentando a la administración el Proyecto de Arquitectura y el de Urbanización conjuntamente.

Rumanía

La compra de terrenos que precisen de reclasificación urbanística en Rumanía, son realizadas señalizando la compra con un pequeño porcentaje del precio acordado y aplazando el pago restante del precio, como mínimo, a la aprobación del PUZ, que recoge ya los parámetros urbanísticos más importantes del futuro desarrollo.

La reclasificación de un suelo agrícola o forestal a urbanizable es propuesta por los ayuntamientos al Gobierno, Ministerio de Agricultura, Forestal y Desarrollo Rural y/o al Ministerio de Medioambiente y Gestión del Agua, principalmente en función de la clase de suelo. El periodo medio estimado para la reclasificación de un suelo es de dos años.

El Plan General de Urbanización (PUG) es el Planeamiento más general que existe en un municipio y abarca todo el ámbito del mismo. Es actualizado cada 5-10 años. Principalmente regula: asentamiento y delimitación de los terrenos que pertenecen al casco urbano, los usos del suelo, limitaciones a la edificabilidad, paisajismo y espacios verdes y desarrollo de infraestructuras generales locales, regionales y nacionales futuros.

El Plan de Urbanización Zonal (PUZ) es un instrumento de planeamiento más detallado que el PUG, donde se quiere desarrollar un Proyecto Inmobiliario. Un PUZ es presentado al Ayuntamiento enviado por éste al Gobierno Regional. Se estima un periodo de 6 a 12 meses para conseguir su aprobación por parte de las administraciones.

El PUZ regula: el CUT (edificabilidad), máxima altura, usos del suelo, además de la organización de los viarios, las características arquitectónicas, el uso del suelo, el desarrollo de las infraestructuras y suministros, la propiedad y sus sistemas de transmisión del suelo y la protección por motivos ambientales o histórico-artísticos de una zona.

La elaboración de un Plan de Urbanización de Detalle (PUD), podrá ser requerido por el Ayuntamiento en el Certificado Urbanístico (CU) elaborado por él mismo. El CU contiene las reglas que el Arquitecto debe cumplir en la elaboración de los Proyectos de Arquitectura.

La solicitud de la Autorización de Construcción (AU) (Licencia de Construcción) al Ayuntamiento debe presentarse con Proyecto firmado por un verificador autorizado MLPTL, acompañado de todas las aprobaciones recibidas de los Organismos Oficiales y Compañías Suministradoras.

El Ayuntamiento dispone de 30 días para dar la AU o informar al promotor de la documentación pendiente de presentar. Una vez obtenida la AU, de nuevo tendrá que solicitar la autorización final con un documento informando sobre la organización y control técnico de la obra.

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del emisor

A) PROMOCIONES Y URBANIZACIONES MARTÍN, S.A. (hoy MARTINSA-FADESA, S.A.)

Martinsa fue constituida por tiempo indefinido mediante escritura pública otorgada ante el notario de Madrid D. Pedro de la Herrán Matorras, el día 20 de noviembre de 1991, bajo el número 3210 de orden de su protocolo.

Martinsa se constituyó con la finalidad de acometer importantes proyectos inmobiliarios, ya fuese directamente mediante la promoción de viviendas, o indirectamente a través de filiales dependientes de la misma.

De esta manera el Grupo se fue diseñando, desde el punto operativo, como un grupo con una sociedad patrimonial cabecera o holding, Femaral y una sociedad central, Martinsa.

Martinsa vivió una importante fase de crecimiento y expansión a lo largo de la década de los noventa y muy especialmente con la entrada en el siglo XXI, y el desarrollo de los suelos que el Grupo, incluido Almarfe, adquirieron y gestionaron en los desarrollos urbanísticos de vivienda más importantes de la ciudad de Madrid de la última década, los PAU de “Las Tablas” y “Montecarmelo”, en el distrito de Fuencarral, en Madrid capital.

En el marco de dicha diversificación destacan los acuerdos con otras empresas del sector, como Nozar, constituyendo la empresa coparticipada Desarrollos Urbanísticos Nozar-Martinsa, S.L. que sella una alianza y puesta en común de recursos en un futuro desarrollo en el norte de la Comunidad de Madrid, o también el acuerdo con Grupo Norte para estar presente y diversificar sectores de producción como parques eólicos, gestión de hospitales, promoción de centros comerciales, y naturalmente futuros desarrollos inmobiliarios, todavía no identificados.

Martinsa también escoge la fórmula de la creación de una sociedad común para materializar sus acuerdos con nuevos socios en Andalucía, en Valencia o en la islas Baleares, sin que ello cuestione su crecimiento autónomo mediante importantes proyectos en solitario, como la adjudicación mediante concurso del desarrollo de más de 2.400 viviendas en “Área de Centralidad de Arganda”, la promoción de cerca de 300 viviendas en la Comunidad Valenciana y la adquisición de una cartera de suelos por valor de cerca 600 millones de euros, y mediante la promoción en A Coruña de más de 150 viviendas.

Como conclusión del proceso de expansión geográfica iniciado en el año 2004, y sin contar la adquisición de Fadesa, Martinsa ha pasado a estar presente, además de en Madrid, en la Comunidad de Valencia, en las Islas Baleares, en Galicia, en Andalucía, Castilla y León, y en Polonia.

Martinsa ha mantenido claramente como eje principal de su actividad la promoción de vivienda residencial libre y protegida, aunque tal y como hemos esbozado, desde el año 2004 ha desarrollado una política prudente de diversificación de riesgos mediante la participación con socios en nuevos sectores de actividad, como la promoción de un centro comercial en León, cuya construcción ha sido iniciada, contando ya con sus preceptivas Licencia Comercial y Licencia de Obras, y cuya puesta en funcionamiento se espera para el primer trimestre de 2008; en parques eólicos, en la provincia de Zamora, (pendientes de construcción y puesta en explotación); o la inversión en el desarrollo integral de la "Isla de los Graneros" en Gdansk, Polonia, cuyo desarrollo aún no se ha iniciado, pendiente de la definición de los parámetros urbanísticos y arquitectónicos definitivos que le corresponde fijar al Ayuntamiento de la localidad. Martinsa participa con un 25% en la sociedad Iberinvest, que es titular de las fincas 72.618 y 53.415, sitas en Chmielna Street, en Gdansk (Polonia), con una superficie total de 0,7401 has. Dichas fincas se encuentran incluidas en el Plan local de Desarrollo Urbanístico "Isla de los Graneros- Norte". Actualmente este suelo se encuentra en proceso de tramitación urbanística y no está todavía definido.

Con fecha 6 de febrero de 2007, la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizó la oferta pública de adquisición formulada por Martinsa y Huson sobre la totalidad del capital social de Fadesa. En virtud de la mencionada oferta, Martinsa y Huson adquirieron acciones representativas del 86,48% del capital social de Fadesa. Las Juntas Generales de Martinsa y Fadesa respectivamente celebradas el 27 de junio de 2007, aprobaron la fusión de ambas sociedades, mediante la absorción de Fadesa por parte de Martinsa así como el cambio de denominación de esta última sociedad por la de "MARTINSA-FADESA, S.A.", acuerdos estos que devinieron efectivos tras la inscripción de los mismos en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 14 de diciembre de 2007.

El 12 de diciembre de 2007 Martinsa vendió un piso de oficinas sito en la calle Claudio Coello, de Madrid, más seis plazas de garaje, que estaba afecto a uso propio, con una superficie de 570 m², libre de cargas, a INMOBILIARIA ALTRAMUD, S.L., sociedad vinculada a AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L., al estar participada por Dña. María Dolores Ortega. El precio de venta fue de 4.110 miles de euros, y reportó un beneficio de 3,15 millones de euros. Estaba valorada en 3,4 millones de euros, según la valoración de CBRE a 30 de junio de 2007.

El 14 de diciembre de 2007, Martinsa ha llegado a un acuerdo con la sociedad Bancaja Habitat, perteneciente al grupo Bancaja, consejero de la Sociedad, para promover conjuntamente el suelo de Arroyofresno, que cuenta con 52.143 m² edificables en todo tipo de usos (vivienda libre, protegida, etc.). En virtud de este acuerdo Bancaja Habitat adquirirá el 80% de la superficie edificable, es decir, 41.714,4 m², si bien Martinsa puede, dentro de los dieciocho meses siguientes a la ejecución del acuerdo

volver a adquirir el 60% de dicha superficie edificable, esto es, 31.285,8 m². Igualmente Martinsa participará al 50% de los beneficios que Bancaja Habitat obtenga, una vez promovido, por encima de una rentabilidad del 14,5%. El precio de venta será de 85,51 millones de euros, con un beneficio de 53,9 millones de euros. El GAV asociado a esta operación, según la valoración de CBRE a 30 de junio de 2007, es de 155 millones de euros y Bancaja Habitat se hará cargo de 38,57 millones de euros de la deuda asociada a dichos activos.

B) FADESA INMOBILIARIA, S.A.

El grupo Fadesa tiene su origen en la constitución de la sociedad EDIFICACIONES CORUÑESAS, S.A. (EDICOSA) en el año 1980, cuya actividad era la construcción y ventas de viviendas de tipo medio y alto en la ciudad de A Coruña (Galicia).

Dentro del grupo Fadesa, Urbanizadora Inmobiliaria Fadesa, S.A., filial de EDICOSA, que utilizaba el nombre comercial de "FADESA", centraba su actividad en la promoción de vivienda de protección oficial. Debido a la mayor proyección comercial de la V.P.O durante la década de los noventa, Fadesa adquirió un mayor volumen de negocio que su matriz (EDICOSA).

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

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

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

En abril de 2004, Fadesa sale a bolsa mediante la realización de una oferta pública de venta de un 33% de su capital por cuenta de los accionistas vendedores (D. Manuel Jove Capellán, D. Modesto Rodríguez Blanco, MSRESS II B.V., MSRESS TE B.V., ARTINVER ACTIVOS, S.L. e INVERGESTIÓN SOCIEDAD DE INVERSIONES Y GESTIÓN, S.A.U.). Las acciones de la compañía fueron admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y de Barcelona y se negocian actualmente a través del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE).

Como continuación a la política de expansión internacional, Fadesa firma en septiembre de 2004 la adquisición de un suelo destinado a la construcción de

aproximadamente 280 viviendas en altura, bajos comerciales y oficinas en el centro de Budapest (Hungria) con una inversión global estimada de 27 millones de euros. Además se continuó con la prospección del mercado inmobiliario en Polonia, Eslovaquia y República Checa.

Siguiendo con la filosofía de expansión internacional, Fadesa se alía con un socio local de primer nivel para entrar en Polonia y desarrollar su actividad. En este sentido se ha creado la sociedad conjunta FADESA Prokom Polska Sp. Zo.o, dónde Fadesa es socio mayoritario con el 51% y Prokom Investments (empresa perteneciente a Prokom Group) ostenta el 49% restante. En mayo de 2005 la mencionada sociedad adquirió una bolsa de suelo en Wilanow (Varsovia, Polonia) de 16,8 hectáreas y más de 200.000 metros cuadrados edificables para más de 1.900 viviendas colectivas de distintas tipologías.

Los grupos inmobiliarios españoles Fadesa y Anjoca resultaron en junio de 2005 adjudicatarios del proyecto Tánger City Center, un importante proyecto promovido por el Gobierno de Marruecos para el desarrollo de la ciudad marroquí de Tánger. La inversión global se aproxima a los 90 millones de euros, con un área de actuación de 3,4 hectáreas y una superficie construida de 226.678 m², donde se construirán unas 600 viviendas en altura, hoteles con aproximadamente 1.440 camas, un edificio de oficinas y un centro comercial y de ocio.

El grupo Fadesa resultó adjudicatario en octubre de 2005 del concurso público internacional convocado por el Ayuntamiento de Csepel (Hungria) para llevar a cabo un proyecto inmobiliario único sobre una superficie de más de 80 hectáreas en la isla de Csepel que incluirá además de aproximadamente 10.000 viviendas, zonas comerciales, instalaciones deportivas, hoteles y servicios públicos.

En octubre de 2005 Fadesa se hace con el control del proyecto del complejo turístico de Vallflosca situado en el Pirineo de Lleida, que tiene como eje el desarrollo de una estación de esquí situada a los pies del resort turístico que incluirá más de 900 viviendas, hoteles y apartahoteles, campo de golf y servicios complementarios de ocio y comerciales.

En 2006, Fadesa lleva a cabo una completa renovación de la cúpula directiva con el nombramiento de un nuevo Consejero Delegado y la creación de un Comité Ejecutivo compuesto por los cuatro Directores Ejecutivos con máxima responsabilidad sobre el negocio inmobiliario y los dos Coordinadores Generales. Además se establecen cinco nuevas Direcciones Generales.

En el mismo año se inician los primeros proyectos de envergadura en Francia: se firma un preacuerdo con el Ayuntamiento de Levallois-Perret, en las inmediaciones de París, para promover dos rascacielos de 42 plantas en un ámbito de actuación de 110.000 m² y se concreta con el Grupo Colony Capital el desarrollo un proyecto en la localidad de Massy, también muy próxima a París, en donde la superficie construida ascenderá a unos 100.000 m², de los cuales la mayor parte estarán dedicados a vivienda y, el resto, a oficinas.

En el primer semestre de 2006 Fadesa creó con Globalia Corporación Empresarial una compañía de gestión de hoteles en los que cada compañía mantendrá el 50% del accionariado. La propiedad de los hoteles gestionados sería de Martinsa-Fadesa en un 90% mientras de Globalia el 10% restante. Este acuerdo estaba basado en tres hoteles, de los cuales uno, Jandía Golf, está en funcionamiento y otro, Saidia H7, tiene prevista su apertura para 2008, mientras que el tercero, Costa Esuri H3, se ha acordado sacarlo del acuerdo marco.

En 2006 Fadesa continúa sus planes de expansión internacional con su entrada en México, Bulgaria y Rumania. El volumen total de edificabilidad de los proyectos en estos países supera las 15.000 viviendas.

En 2007 Fadesa continúa sus planes de expansión internacional. Cabe destacar la compra realizada en México en la provincia de Baja California. Fadesa llegó a un acuerdo con Inversiones Frieira y Frieira Gestión (sociedades controladas por D. Manuel Jove) que eran titulares del 90% del capital social de Inmobiliaria Arrendadora de Galicia México, S.A. de C.V., sociedad de nacionalidad mexicana, que era propietaria de un terreno situado en el Estado de Baja California Sur, municipio de Loreto, Estados Unidos de México con una superficie de 24.403.847 m², libre de cargas y gravámenes. En virtud de dicho acuerdo el 14 de marzo de 2007 Inmobiliaria Arrendadora vendió a Fadesa el referido terreno por un precio de 118.600.000 euros, de los cuales 20.984.000 euros se pagaron en el momento de la firma y el resto está aplazado en cuatro partes iguales a 6, 12, 18 y 24 meses. El valor del terreno se ha calculado sobre la base de valoraciones efectuadas por Construcción, Valuación y Asesoría, S.C., sociedad de tasación de nacionalidad mexicana, con fecha 31 de diciembre de 2006. Dicho terreno figura valorado en la tasación de CBRE de fecha 30 de junio de 2007 en los 118.600.000 euros de adquisición.

El 27 de octubre de 2006 Fadesa presentó una oferta vinculante para adquirir de Arpegio Áreas de Promoción Empresarial, S.A. y de otros accionistas, una participación del 60,73% en el capital social de Parque Temático de Madrid, S.A. ("**Parque Warner**"), sociedad en la que Fadesa ya disponía de 13,1%. D. Manuel Jove manifestó a Martinsa su disposición a adquirir de Fadesa la totalidad de la participación accionarial que pueda alcanzar en el capital social de Parque Warner, tanto la participación de que ya disponía como la adquirida como consecuencia de la operación mencionada, en ambos casos en términos y condiciones equivalentes a los derivados de la referida oferta vinculante, lo que fue aceptado por los oferentes, procediéndose a la venta por Fadesa de toda su participación por un importe de 7.854.000 euros (que coincide con el resultado al haber sido todo provisionado).

El 4 de julio de 2007, Fadesa suscribió con Addoha, el primer grupo inmobiliario marroquí, un acuerdo de *joint venture* para la creación de un consorcio destinado a desarrollar negocios de promoción inmobiliaria de ambas compañías en Marruecos. El acuerdo se basa en el intercambio de parte de sus activos con largo recorrido, así como en su desarrollo y gestión bajo la figura del Consorcio Inmobiliario y Turístico Addoha Fadesa, denominación bajo la que operará la nueva sociedad. El 7 de diciembre de 2007, Fadesa ha comunicado que la Sociedad Consorcio Inmobiliario Turístico Addoha Fadesa pasará a ser una sociedad filial 100% de Fadesa Maroc, y

Addoha pasará a ser accionista en un 50% de Fadesa Maroc, siendo el 50% restante de Martinsa-Fadesa, si bien hasta el 1 de enero de 2008 Fadesa seguirá teniendo una acción más que Addoha, y a partir de dicha fecha mantendrán el control de forma conjunta. La entrada de Addoha en Fadesa Maroc se realiza mediante la venta de acciones propiedad de Fadesa a Addoha por un precio de 114 millones de euros, lo que ha supuesto un beneficio de 54,6 millones de euros.

El 1 de octubre de 2007 Fadesa comunicó mediante hecho relevante que había procedido a la venta de los siguientes activos de la actividad hotelera a sociedades relacionadas con D. Manuel Jove Capellán, antiguo accionista de referencia de Fadesa (si bien estas operaciones no formaban parte de ningún acuerdo adoptado con motivo de la OPA), con una superficie conjunta de 26.854 m² de edificabilidad, que estaban valorados por CBRE a 30 de junio de 2007 en 42.700.000 euros: (i) Hotel Portazgo (ii) Hotel apartamento As Galeras, (iii) Hotel Balneario de Villalba (iv) Aparta-Hotel HUSA Vallés (v) Hotel Front Maritime-Husa Barcelona, y (v) el total de participaciones sociales de su propiedad (83,5%) de la mercantil Hotel Matogrande, S.L. (propietaria del Hotel Barceló La Coruña), (Barceló titular del resto de participaciones 16,5%, también ha transmitido sus participaciones). El Precio de venta total ha sido de 55.232.000 euros, más IVA, subrogándose el comprador en todas las deudas hipotecarias, que gravaban dichos inmuebles por un importe 23.032.000 euros, cobrándose por lo tanto un importe neto de 32.200.000 euros.

Adicionalmente, Fadesa ha vendido los siguientes suelos a sociedades relacionadas con D. Manuel Jove Capellán, antiguo accionista de referencia de Fadesa (si bien estas operaciones no formaban parte de ningún acuerdo adoptado con motivo de la OPA): (i) el 50% de la superficie (cuota indivisa) de determinadas fincas sitas en Zapateira – Culleredo, con una superficie de 217.974 m² de edificabilidad, que estaban valorados por CBRE a 30 de junio de 2007 en 69.943.896 euros (ii) 100% de la superficie de determinadas fincas O'Real (La Coruña) (cuya superficie y GAV están incluidas en el punto (i) anterior que se extiende al ámbito de O'Real) y (iii) el 30% de la superficie (cuota indivisa) de determinadas fincas sitas en Chirimias (Almería) con una superficie de 160.500 m² de edificabilidad; que estaban valorados por CBRE a 30 de junio de 2007 en 23.777.778 euros.

El importe global sin IVA de las operaciones indicadas en el párrafo anterior fue de 86.632.000 euros, cobrándose el 100% en metálico. El beneficio contable de dichas operaciones se ha elevado a 80.500.000 euros.

Con fecha 15 de noviembre de 2007, Fadesa anunció la realización de varios cambios de criterio siguiendo la nueva política del grupo que atienden a las siguientes consideraciones:

- Fadesa ha decidido no realizar preventas de vivienda protegida a fondos de inversión inmobiliarios.
- Fadesa ha adoptado unos nuevos criterios más exigentes en los estándares de comercialización que han conducido a no iniciar algunas promociones (810

viviendas) y a retirar de la venta otras (1.445 viviendas) que entre las dos alcanzan un total 2.255 unidades de vivienda.

Todas las anulaciones corresponden a preventas de años anteriores al 2007, focalizado prácticamente en su totalidad en 4 promociones, por un importe de 97 millones de euros, que equivalen al 3% del total del stock de preventas a 13 de septiembre de 2007.

Las anulaciones están concentradas en 3 promociones en España que han sufrido cambios urbanísticos, y en una promoción internacional "Wilanow" (Polonia), donde se decidió cancelar un contrato de 140 unidades con un inversor firmado al inicio del proyecto, para proceder a la venta individualizada de las unidades.

El día 13 de diciembre de 2007 Fadesa ha llegado a un acuerdo con Barceló, que se ejecutará en próximos días, para transmitirle el 83,5% de las acciones de las sociedades titulares de los siguientes hoteles: Isla Cristina, Marbella Golf, Cabo de Gata, Jandía Playa, Jandía Mar, Jaca, Aranjuez y Casablanca. Con esta compra Barceló pasa a ser titular del 100% de las acciones de dichas sociedades. Barceló era el gestor de dichos hoteles, y como titular del resto de las acciones tenía un derecho de tanteo sobre dichas acciones en caso de transmisión. El precio de venta conjunto de dichas activos ha sido de 147,89 millones de euros. El GAV conjunto atribuido a Fadesa por estos hoteles, según la valoración de CBRE a 30 de junio de 2007, era de 237,3 millones de euros y la deuda asociada a dichos hoteles tenía un importe de 102,8 millones de euros. Esta operación ha supuesto una pérdida neta de impuestos de 60,1 millones de euros.

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción de las principales inversiones del emisor en cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro

Se describen a continuación las principales inversiones (entendidas como adiciones e incorporaciones al perímetro de consolidación) de Martinsa, en los ejercicios 2004, 2005 y 2006, así como datos pro-forma de 2006 y Fadesa en los ejercicios 2005 y 2006.

Todas estas inversiones se han financiado a través de líneas de crédito o préstamos hipotecarios, o con los propios flujos de caja generados por la Sociedad en el curso de sus negocios. La proporción entre fondos propios y financiación externa depende del tipo de activo que se financia, previéndose la financiación externa comprendida entre el 60% y el 80% del total.

ADICIONES (miles de euros)	Grupo MARTINSA (NIIF)			FADESA (NIIF)		PROFORMA
	2004	2005	2006	2005	2006	2006
Activos intangibles ⁽¹⁾	-	-	-	328	659	659
Inmovilizado material ⁽²⁾	244	8.701	34.311	81.465	51.629	85.940
Inversiones Inmobiliarias ⁽³⁾	587	3.341	704	8.000	42.189	42.893
Inmovilizado Financiero Empresas Asociadas	885	8.681	49.618	84.294	-	49.507
Subtotal	1.716	20.723	84.633	174.087	94.477	178.999
Terrenos y Solares (existencias) ⁽⁴⁾	88.168	24.800	67.648	314.288	808.916	876.564
Total	89.884	45.523	152.170	488.375	903.393	1.055.563

- (1) Incluye las inversiones en aplicaciones informáticas, concesiones y derechos de uso
- (2) Incluye terrenos, construcciones, instalaciones, mobiliario no afecto a la actividad de arrendamiento. En las incorporaciones al perímetro de consolidación se registran por el valor de los activos
- (3) Incluye las entradas en el perímetro de consolidación por el valor revalorizado de los activos
- (4) En el pro-forma 2006, se recoge en las incorporaciones al perímetro de consolidación la asignación del Fondo de Comercio derivado de la adquisición de Fadesa.

RETIROS (miles de euros)	Grupo MARTINSA (NIIF)			FADESA (NIIF)		PROFORMA A
	2004	2005	2006	2005	2006	2006
Activos intangibles	-	-	-	286	81	81
Inmovilizado material	519	272	4.533	1.527	8.571	10.098
Inversiones Inmobiliarias	-	-	-	-	3.704	3.704
Inmovilizado Financiero Empresas Asociadas	-	-	111	434	20.174	20.285
Subtotal	519	272	4.644	2.247	32.530	34.168
Terrenos y Solares (existencias) ⁽¹⁾	-	129	101.353	165.775	211.127	312.480
Total	519	401	105.997	168.022	243.657	346.648

- (1) En el pro-forma 2006, se recoge en las incorporaciones al perímetro de consolidación la asignación del Fondo de Comercio derivado de la adquisición de Fadesa

Durante el periodo de seis meses cerrado al 30 de junio de 2007, adicionalmente a lo que representa la adquisición del Grupo Fadesa por parte de Martinsa, las diferentes sociedades del Grupo no han realizado desinversiones en inmovilizado, habiéndose realizado inversiones en estos elementos por importe total de 19 miles de euros. Adicionalmente, dentro de la actividad normal del Grupo, durante el periodo enero a junio de 2007 se han realizado inversiones en suelos en Madrid por importe de 209.549 miles de euros y ventas en Madrid con un valor de coste histórico en inventario de 50.703 miles de euros.

MARTINSA

La gran variación habida en 2006 en el inmovilizado material se debe fundamentalmente a las altas en "Terrenos y Solares" durante dicho ejercicio por la incorporación de los activos procedentes de las ampliaciones de capital realizadas con la incorporación de las sociedades Inomar y Jafemafe.

Las inversiones inmobiliarias se refieren a pisos y garajes adquiridos por las diferentes sociedades siendo a cierre de 2006, 11 pisos que estaban en régimen de arrendamiento, localizados en Madrid, con una superficie de 968 metros cuadrados.

Las adiciones del inmovilizado financiero de 2005 corresponden a la participación en DESARROLLOS URBANÍSTICOS NOZAR MARTINSA, S.L. por importe de 7.900 miles de euros, sociedad cuyo activo son suelos en el municipio de Tres Cantos y 696 miles de euros en RTM DESARROLLOS URBANÍSTICOS Y SOCIALES, S.A. La adición en 2006 se debe a la compra de la participación de RESIDENCIAL GOLF MAR, S.L. con suelos en Valencia.

En 2004 se adquiere suelo por concurso en Arganda por importe de 77.228 miles de euros, diferentes parcelas en Las Tablas y Montecarmelo por 4.927 y 2.317 miles de euros en Arroyofresno, todas ellas en Madrid.

En 2005 se adquieren dos unidades de ejecución de Arroyofresno por importe de 11.273 miles de euros, 4.366 miles de euros en Rivas mediante concurso para realizar 200 viviendas VPPAOC y 5.409 miles de euros en Villajoyosa.

En 2006 las principales compras son la de Huerta de Santa Isabel por 27.770 miles de euros en Córdoba, 12.500 miles de euros en Antequera (Málaga), dos parcelas en Soto de Henares por un total de 10.635 miles de euros y una en Colmenar Viejo por 5.847 miles de euros para viviendas protegidas y varias en las dos Unidades de Ejecución de Arroyofresno por importe de 3.284 miles de euros.

A continuación se recoge el listado de las existencias de Martinsa de los ejercicios 2004, 2005 y 2006, reflejando los m² de edificabilidad (m²e), la estimación de calendario previsto y el importe total de inversión en compra de suelo (en miles de euros):

Inversión	Empresa	Suelo	Calendario	Edificabilidad m2 CBRE 31/12/06	Inversión Total	Inversión miles 31/12/06 Existencias	Inversión Pte.
2004	Martinsa	Arganda	abr-08	153.021	211.000	68.499	142.501
2005/2006	Martinsa	Arroyofresno	2º trimestre de 2008	29.254	44.000	8.941	35.059
2005/2006	Martinsa	Arroyofresno	2º trimestre de 2008	4.642	13.000	3.591	9.409
2005/2006	Town Planning	Arroyofresno	2º trimestre de 2008	2.665	5.000	4.057	943
2005/2006	Town Planning	Arroyofresno	2º trimestre de 2008	10.087	29.000	18.746	10.254
2005	Inpafer	Rivas	nov-07	6.820	17.000	9.048	7.952
2005	Town Planning	Villajoyosa	Inicio en 3 años	18.000	23.000	5.674	17.326
2005	Town Planning	Huerta sta Isabel	Inicio en 1 año	26.899	57.000	28.610	28.390
2005	Town Planning	Antequera el Romeral	Inicio en 4 años	177.536	168.000	12.500	155.500
2006	Town Planning	Antequera la Manchilla	Inicio en 4 años				0
2006	Fercler	Soto Henares VPPAOC	Obra en curso	21.523	25.000	7.645	17.355
2006	Martinsa	Soto Henares VPPL	Obra en curso	13.088	17.000	6.109	10.892
2006	Martinsa	Colmenar Viejo VPPL	Obra en curso	15.513	20.000	6.789	13.211
	Total			479.048	629.000	180.209	448.792

FADESA

Los 81.465 miles de euros correspondientes a inmovilizado material del año 2005 y los 51.629 del 2006 corresponden a suelo y construcción en curso de 6 hoteles: P8 Fuerteventura, P2 Fuerteventura, El Toyo, Isla Cristina, Jaca y Aranjuez. Los cuatro primeros entraron en explotación a lo largo del ejercicio 2005 y los dos últimos en el 2006.

En cuanto a las inversiones inmobiliarias, los 42.189 millones del año 2006 corresponden a la entrada en explotación de cuatro campos de Golf (Aranjuez, Ayamonte, Miño y Sojuela) y de un apartahotel en Sabadell.

En relación con el inmovilizado financiero y empresas asociadas, de los 84.294 miles de euros de inversión, corresponden 58.684 a la sociedad CASASOLA EXPLOTACIONES AGROPECUARIAS, S.A. y 19.843 a INVERSIONES RÚSTICAS URBANAS 2000, S.L. Ambas sociedades son propietarias de suelo en Valladolid y Madrid respectivamente.

En cuanto a terrenos y solares, los 314.288 miles de euros del año 2005 corresponden a compras de suelos en distintos estados urbanísticos (nuevos suelos o mayor importe de los ya existentes) en 40 promociones en España.

Los 808.916 miles de euros del año 2006 corresponden a compras de suelo en distintos estados urbanísticos (nuevos suelos o mayor importe de los ya existentes) en 44 promociones en España (Madrid) y 6 en el extranjero (Marruecos, Rumanía, Polonia, Hungría y México).

En relación con las desinversiones de Fadesa, la desinversión en inmovilizado material por 8.571 miles de euros corresponde a la venta de un solar industrial y un centro comercial en A Coruña. El importe de 3.704 miles de euros en inversiones inmobiliarias corresponde a la venta de naves industriales en La Barcala (A Coruña).

En cuanto al inmovilizado financiero y empresas asociadas, en el ejercicio 2006 en virtud de acuerdos alcanzados entre las partes en la adquisición de la participación en CASASOLA EXPLOTACIONES AGROPECUARIAS, S.A. se ha procedido a modificar el precio de adquisición de dicha participación, resultando un menor importe de 19.766 miles de euros.

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

Las principales inversiones de la Sociedad actualmente en curso se concentran en el área de patrimonio. Esto es así por cuanto no existen inversiones en curso en suelo (salvo los compromisos detallados en el apartado 5.2.3 siguiente) y las promociones en curso no tienen la consideración de inversiones, sino de existencias.

Sobre esta base, el detalle de las inversiones en patrimonio en curso provenientes tanto de Martinsa como de Fadesa se muestra a continuación

A) FADESA

			Superficie Construida (m2 sobre rasante)	Superficie Construida (m2 bajo rasante)	Superficie Construida (m2 total)	Inversión Total Prevista (miles de euros)	Inversión Pendiente Prevista (miles de euros)	Entrada en explotación Prevista
INVERSIONES EN CURSO								
	AYAMONTE (H2)	Huelva	28.066,00	2.780,00	30.846,00	42.000 €	34.023 €	2009
	HUSA SANT JOAN D'ESPI	Barcelona	3.366,51	3.821,05	7.187,56	9.000 €	773 €	2007
	BARCELÓ SAÏDIA (H1)	Marruecos	58.746,58	0	58.746,58	51.269 €	11.033 €	2008
	IBEROSTAR SAÏDIA (H6)	Marruecos	47.968,32	0	47.968,32	12.004 €	2.955 €	2008
	OASIS SAÏDIA (H7)	Marruecos	43.946,25	0	43.946,25	40.500 €	8.893 €	2008
	ALCUDIA SMIR	Marruecos	15.400,00	0	15.400,00	14.645 €	14.645 €	2009
	LITIBÚ LOTE 7	México	31.405,00	0	31.405,00	16.972 €	16.972 €	2009
HOTELES	LITIBÚ LOTE 4	México	50.077,00	0	50.077,00	25.523 €	25.523 €	2009
	Subtotal		278.975,66	6.601,05	285.576,71	211.913,00	114.817,00	
ESTACIÓN ESQUÍ	VALLFOSCA (Dominio esquiable)	Lérida				43.080 €	43.080 €	2009
	Subtotal		0	0	0	43080	43080	
	Ayamonte	Huelva	16.366,00	7.464,00	23.830,00	16.777 €	16.777 €	2008
	Saidia	Marruecos	47.739,00	0	47.739,00	38.683 €	31.461 €	2008
	Kiraly	Budapest (Hungría)	11.200,00	7.900,00	19.100,00	13.173 €	200 €	2007
CENTROS COMERCIALES	Tanger	Marruecos	43.990,00	32.390,00	76.380,00	32.451 €	32.451 €	2010
	Alcudia	Marruecos	12.500,00	0	12.500,00	5.956 €	5.956 €	2009
	Subtotal		131.795,00	47.754,00	179.549,00	107.040,00	86.845,00	
GOLF	Jaca (9 hoyos)	HUESCA			600	3.417 €	125 €	2008
	Miño (9 hoyos)	CORUÑA			2.500,00	5.728 €	214 €	2008
	Morrojable	FUERTEVENTURA			335,00	7.500 €	327 €	2008
	Illescas (9 hoyos)	TOLEDO			2.500,00	3.796 €	518 €	2010
	Ayamonte 2	HUELVA			1.000,00	6.945 €	357 €	2008

San Mateo Gállego	ZARAGOZA			2.500,00	7.152 €	6.817 €	2009
Atalaya Dorada	FUERTEVENTURA			2.500,00	8.569 €	8.087 €	2009
Saïdia 1	MARRUECOS			2.500,00	7.191 €	1.374 €	2008
Saïdia 2	MARRUECOS			2.500,00			2009
Saïdia 3	MARRUECOS			0	11.349 €	4.879 €	2009
Arroyo de la Encomienda	VALADOLID			176,00	3.852 €		
L'Aldea	TARRAGONA			2.500,00	7.681 €	7.549 €	2010
Santa Fe	GRANADA			2.500,00	7.198 €	7.198 €	2013
Manilva	MALAGA			550,00	5.900 €	5.900 €	2013
Subtotal		0	0	22.661,00	86.277,98	43.345,00	
Total		410.770,66	54.355,05	487.786,71	448.310,98	288.087,00	

B) MARTINSA

	Localización	Superficie Construida (m2 sobre rasante)	Superficie Construida (m2 bajo rasante)	Superficie Construida (m2 total)	Inversión Total Prevista (miles de euros)	Inversión Pendiente Prevista (miles de euros)	Entrada en explotación Prevista
INVERSIONES EN CURSO							
A-17 Las Tablas (Madrid) VPPA	Madrid	4.094	2.312	6.406	5.456		2007
Soto de Henares M-11 (Torrejon) VPPAOC	Madrid	21.446	19.421	40.868	39.594	27.383	2009
Las Carcavas	Madrid	18.215		18.215	35.891	31.820	2009
PAU Móstoles	Madrid	8.740		8.740	11.423	8.703	2009
18.1 Las Canteras (Rivas) VPPAOC	Madrid	12.408	8.401	20.809	15.379		2007
Subtotal		64.903	30.134	95.038	107.743	67.906	
CENTRO COMERCIAL							
LEÓN PLAZA	León	11.075	8.500	19.575	41.000	41.000	2008
Total		75.978	38.634	114.613	148.743	108.906	

Los activos cuya explotación se prevé iniciar durante el año 2007 son los siguientes: Hotel Husa Sant Joan D'Espi (diciembre 2007), Centro Comercial Kiraly (diciembre 2007) y viviendas A-17 Las Tablas (Madrid), que entraron en explotación en julio 2007.

La inversión total prevista recogida en las tablas se refiere a la inversión total en que se espera incurrir para cada proyecto, por lo que recoge tanto inversiones pasadas (incurridas tanto antes como durante el periodo cubierto por la información financiera histórica) como inversiones previstas para el futuro en relación con estos proyectos. En este sentido, de los 597,053 millones de euros de inversión total prevista en la cartera de activos para patrimonio, un 33,50% (200,06 millones de euros) ya se ha realizado a 30 de junio de 2007, quedando el 66,49% restante (396,99 millones de euros) pendiente de realización en los ejercicios 2007 a 2009. Además de los compromisos indicados el apartado 5.2.3 siguiente, 29,2 millones de euros tienen vencimiento en 2008.

Para financiar estas inversiones, la Sociedad ha recurrido (y tiene previsto seguir recurriendo) tanto a recursos propios como a financiación externa (en un porcentaje de financiación externa de entre el 60% y el 80%).

A continuación se recoge una breve descripción de los centros comerciales actualmente en curso:

- El Centro Comercial "Costa Esuri", Ayamonte, Huelva, se encuentra en el propio desarrollo de Costa Esuri, donde Fadesa ha desarrollado 6.000 viviendas, 2 campos de golf de 18 hoyos, y 2 hoteles. Es un centro abierto, que imita la plaza de un pueblo, con sus fuentes y plaza, y tiene en total 14.500 m2 de Superficie Bruta Alquilable (SBA). El centro consta de dos plantas, una enfocada al comercio, con un gran supermercado, y tiendas de moda; y una planta alta, con más ocio, una gran bolera y un mini casino, restaurantes y bares. Además tiene una mediana superficie especializada. También tiene un parking subterráneo, y goza de un aparcamiento en superficie frente a el, sumando casi 1000 plazas de parking. Tiene prevista su inauguración para verano de 2008.
- El Centro Comercial "Mediterránea Saïdia", Marruecos o "La Medina", se encuentra en el centro del desarrollo de la estación turística de Saïdia, y es una medina típica con arquitectura mediterránea. La medina se desarrolla alrededor del puerto deportivo y se articula en torno al paseo marítimo peatonal que recorre los 6 km. de playa de la estación. En torno al paseo marítimo, se ofrece al visitante 43.000 m2 de SBA, y tiene cerca de 2.000 plazas de aparcamiento rodeándolo. Tiene prevista su inauguración para verano de 2008.
- Central Passage, Budapest, está en el centro de la ciudad, en la zona semi-peatonal, que es una zona de comercio tradicional. Tiene 6.500 metros de SBA, y ofrece un mix de tiendas y de locales de restauración y ocio. El principal local del centro es el High-tech Hall, un local de más de 2.000 metros dedicado

a las últimas tecnologías. Dispone además de un aparcamiento en rotación con 227 plazas. Tiene prevista su inauguración para final de 2007.

- Medina Alcudia Smir, Marruecos está sobre la autovía de la playa de Smir, zona turística del norte de Marruecos entre Tánger y Tetuán. Tiene 12.000 metros de SBA, y se divide en dos zonas: Zona de los cotidianos, con supermercado, equipamiento del hogar y servicios, y Zona de la moda y el ocio, con tiendas de moda, restaurantes y bares.
- Centro comercial, Tanger City Center (TCC). El Centro Comercial Tánger City Center, se encuentra en la misma rotonda de la nueva estación de tren de Tánger. El boulevard de Tánger, principal arteria de la ciudad, atraviesa esta rotonda; y el paseo marítimo, la otra avenida más transitada de la ciudad, tiene acceso directo al TCC. Las comunicaciones y emplazamiento del centro lo convierten en un punto estratégico de la ciudad. Tiene 32.000 m2 de SBA, con superficie de alimentación, y con una galería con una gran oferta de moda.

A continuación se recoge una breve descripción de los hoteles actualmente en curso:

- AYAMONTE – H2. Hotel vacacional de 4 estrellas, se encuentra situado junto al Puente Internacional del Guadiana y a la A-49, que une Sevilla y Huelva con Portugal, lo que permite una rápida conexión con los aeropuertos internacionales de Faro (Portugal), a menos de 30 minutos, y Sevilla, a 45 minutos. El hotel domina el río y la ribera portuguesa, con posibilidad de acceso directo al campo de golf y a escasos metros del embarcadero. El hotel cuenta con 300 habitaciones, incluyendo suites y junior suites, todas ellas dotadas con el más moderno equipamiento y mobiliario.
- HUSA SANT JOAN DESPI. Sant Joan Despí, en la provincia de Barcelona, es un municipio de la comarca del Baix Llobregat y goza de estupendas comunicaciones, al situarse la parcela muy cercana a la Ronda Litoral, que conecta directamente con la ciudad de Barcelona, y a la A-2 (Autovía Tarragona-Lleida). Hotel urbano de 3 estrellas, cuenta con 96 habitaciones dobles, parking privado de 57 plazas, cafetería-restaurante, salón social de 200 m2, así como una superficie comercial de 680 m2.
- HOTEL BARCELÓ SAÏDIA – H1. Situado en el Nordeste de Marruecos, a orillas del Mar Mediterráneo, el Hotel Barceló Saïdia se encuentra enmarcado en el proyecto de resort turístico Mediterrania Saïdia, sobre un desarrollo de 7.000.000 m2, con un frente de mar de 6 km., que integra 16.000 camas hoteleras, 3.000 viviendas, 3 campos de golf de 18 hoyos, 9 hoteles, un puerto deportivo y una gran zona comercial y de ocio. Hotel vacacional de 5 estrellas, cuenta con 602 habitaciones, de las cuales 538 son standard (120 de ellas connecting), 52 Junior Suites y 12 Suites Presidenciales.

- HOTEL IBEROSTAR SAÏDIA - H6. Hotel vacacional de 4 estrellas situado a pie de playa en el resort turístico de última generación Mediterrania Saïdia, en el Noroeste de Marruecos y fácilmente comunicado con las principales ciudades del país (Oujda, Nador) y Melilla. El hotel consta de 484 habitaciones (360 dobles estándar, 50 dobles connecting, 15 dobles minusválido, 58 junior suite y 1 suite presidencial), con un completo equipamiento.
- HOTEL GLOBALIA SAÏDIA - H7. Hotel vacacional de 4 estrellas situado en el Nordeste de Marruecos, a pie del Mar Mediterráneo y enmarcado en el resort turístico Mediterranea Saïdia. El hotel se compone de 500 habitaciones (403 dobles estándar, 48 dobles connecting, 18 dobles minusválidos, 30 junior suites y 1 suite presidencial).
- ALCUDIA SMIR. Este resort se ubicará en la zona recientemente bautizada como Tamuda Bay (a 6 Km de Ceuta), que las autoridades marroquíes quieren posicionar como destino internacional de alto standing. Tradicional destino vacacional de la familia real Alauita, Alcudia Smir cuenta en sus proximidades con uno de los puertos deportivos más importantes de la costa mediterránea marroquí. Este hotel vacacional de 4 estrellas estará situado a pie de playa y estará compuesto por 200 habitaciones, además de contar con varios restaurantes, bares y un beach club.
- MEXICO. CIP NAYARIT. Gran Complejo turístico y residencial situado en la costa del Pacífico, 30 minutos al norte de Puerto Vallarta en el sur del estado de Nayarit. La inversión que se está acometiendo se desarrolla en la zona denominada Litibú, la cual dispone de un frente de playa de 2 kilómetros. En el Lote 7 y sobre una parcela de 46.918 m² se desarrolla un hotel de lujo con 211 habitaciones, dotado de todas las comodidades de los establecimientos turísticos de gama alta y de última generación, propios de esta parte del continente americano. La construcción total prevista es de 31.405 m². A su vez, en el Lote 4 se construirá un segundo hotel de lujo con 320 habitaciones sobre una parcela de 53.500 m² y 50.077 m² de construcción, el cual también contará con varios restaurantes, salones, spa, jardines y piscinas.
- VALLFOSCA MOUNTAIN RESORT. Vallfосca Mountain Resort es el primer proyecto de ocio y de montaña que se construye en el Pirineo español para funcionar los 365 días del año. El complejo turístico ayudará a dinamizar la Vallfосca, una comarca del Pallars Jussà; una zona integrada por 19 pueblos donde viven menos de 700 personas. El proyecto está promovido por la empresa Vallfосca Interllacs que pertenece al Grupo Martinsa-Fadesa y se ha diseñado con gran respeto hacia la actividad agrícola y ganadera de la zona. El proyecto Pla de Espui situado en la cota 1.200 y al lado del pueblo de Espui concentrará toda la oferta hotelera, alrededor de 2.200 plazas, conjuntamente con la zona comercial y lúdica dentro de un espacio abierto únicamente a los peatones gracias a un aparcamiento subterráneo de 2.100 plazas. El resort tendrá un SPA wellness dedicado a la relajación y a los tratamientos de belleza

y un campo de golf de 9 hoyos de par 36. Del núcleo del Pla de Espui saldrá una telecabina tricable con una capacidad de 4.000 esquiadores/hora que dará acceso al área esquiable con 3.400 ha entre las cotas 1.800 y 2.665, en total 45 km de pistas para la práctica alpina distribuidos en 2 fases. El campo de golf también está en ejecución con un 90% de la obra realizada.

A continuación se recoge una breve descripción de los campos de golf actualmente en curso:

- CAMPO DE GOLF DE AYAMONTE 2 Este (Huelva). 18 hoyos PAR 72 6.220 m 76 ha.
- CAMPO DE GOLF DE JACA (Huesca). 18 hoyos PAR 71 6.334 m 49 ha.
- CAMPO DE GOLF DE ILLESCAS (Toledo). 9 hoyos PAR 35 2.736 m 23 ha.
- CAMPO DE GOLF DE VALLFOSCA (Lérida). 9 hoyos PAR 36 2.285 m 25 ha.
- CAMPO DE GOLF DE SAÏDIA 1 (Marruecos). 18 hoyos PAR 72 6.215 m 72 ha.
- CAMPO DE GOLF DE SAÏDIA 2 (Marruecos). 18 hoyos PAR 72 6.680 m 68 ha.
- CAMPO DE GOLF DE SAÏDIA 3 El Oasis (Marruecos). 18 hoyos PAR 69 5.590 m 55 ha.
- CAMPO DE GOLF DE MIÑO (La Coruña). 18 hoyos PAR 71 6.085 m 51 ha.
- CAMPO DE GOLF DE ATALAYA DORADA (Fuerteventura). 18 hoyos PAR 71 5.884 m 60 ha.
- CAMPO DE GOLF DE MARRAKECH (Marruecos). 18 hoyos PAR 69 5.767 m 59 ha.
- CAMPO DE GOLF "EL SABOYAL" San Mateo de Gállego" (Zaragoza). 18 hoyos PAR 71 6.512 m 51 ha.
- SMIR Y LAGUNA SMIR. Forman parte del complejo un campo de 18 hoyos y una zona de prácticas con cancha y Pith & Putt de 18 hoyos. Se ubica en las cercanías de Tetuán y Ceuta.

Existe una opción de compra de 70.000 m² de techo residencial en el municipio de Chiva (Valencia), que no está incluida dentro de las inversiones en curso.

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

El siguiente cuadro se recogen compromisos firmes de compra de la Sociedad:

Compromisos en firme en suelo	Importe (miles de euros)	M ² edificables sobre rasante (totales)	Tipo de suelo
Madrid (1)	182.948	268.071	Urbanizable
Levante (2)	46.683	128.526	Preurbanizable
Total Comprometido	229.631	396.597	

(1) Operaciones de Arroyofresno UE-1 (cuya fecha prevista de ejecución es 2008), Vicente Calderón (cuya fecha prevista de ejecución es 2012) y Arganda (cuya fecha prevista de ejecución es 2008)

(2) Operaciones de Oropesa (cuya fecha prevista de ejecución es 2010) y Chiva (cuya fecha prevista de ejecución es 2010).

6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

6.1 Actividades principales

6.1.1 Descripción del negocio de Martinsa-Fadesa

Introducción

Martinsa-Fadesa o la Sociedad es la entidad resultante de la fusión por absorción entre Martinsa y Fadesa. La fusión realizada entre Martinsa y Fadesa ha sido la culminación del proceso de concentración iniciado con la Oferta Pública de Adquisición formulada por Martinsa y Huson el 2 de noviembre de 2006 sobre el 100% de las acciones de Fadesa, que fue finalmente aceptada en un porcentaje del 86,48% de las acciones de Fadesa.

Asimismo, como paso previo a la fusión por absorción entre Martinsa y Fadesa, las respectivas juntas de accionistas y de socios de Martinsa y Huson aprobaron la fusión por absorción entre Martinsa (sociedad absorbente) y Huson (sociedad absorbida), lo que provocó la disolución sin liquidación de Huson y su integración dentro del patrimonio de Martinsa con fecha 16 de julio de 2007.

Fadesa cuenta con un perfil y un modelo de negocio inmobiliario, intensivo en gestión y en capital, basado en el desarrollo o promoción de activos (suelo, viviendas y patrimonio) con el objetivo de generar valor inmobiliario en el medio y largo plazo. En términos generales, puede decirse que Fadesa contaba con una fuerte presencia en toda la Península y fuera de España, mientras que Martinsa centraba sus actividades fundamentalmente en Madrid y en la zona centro, si bien en los últimos ejercicios había culminado una estrategia de diversificación geográfica y de producto. Además, Fadesa ha aportado a Martinsa-Fadesa un negocio de gestión hotelera, de centros comerciales y campos de golf, que es el centro de la actividad patrimonial desarrollada por ambas sociedades.

La integración de Martinsa y Fadesa ha dado lugar a la creación de una de las principales inmobiliarias españolas por volumen de negocio y por presencia geográfica, con activos inmobiliarios valorados por CBRE 12.975 millones de euros a 30 de junio de 2007, una facturación a junio de 2007 de 290,5 millones de euros y presencia en la práctica totalidad de las Comunidades Autónomas españolas y en 14 países (Portugal, Francia, Polonia, Hungría, Rumanía, Bulgaria, República Checa, Marruecos, México y República Dominicana y Oficinas Comerciales en Reino Unido, República de Irlanda, Alemania y Suecia).

Modelo de negocio

1.- MARTINSA

Hasta la integración con Fadesa, Martinsa intervenía en el mercado inmobiliario fundamentalmente a través de la compra de suelo en desarrollo, donde Martinsa dirigía todo el proceso de promoción inmobiliaria (gestión urbanística, diseño técnico y comercial), externalizando tanto la redacción de proyectos como la ejecución de obras, encargándose Martinsa de la comercialización. Este modelo evolucionará, tras su integración con Fadesa tal y como se expone más adelante.

Las principales actividades que desempeñaba Martinsa hasta su integración con Fadesa, eran la gestión del suelo y la promoción y venta de unidades de vivienda residenciales en varias comunidades autónomas españolas, pero principalmente en la Comunidad de Madrid. Martinsa ha ampliado sus actividades en los últimos años, operando en la actualidad en 6 comunidades autónomas (Andalucía, Comunidad Valenciana, Galicia, Castilla y León y Baleares). Martinsa (más Huson Big) contaba con una reserva de suelo de 1,95 millones de metros cuadrados edificables, en diferentes grados de avance urbanístico, en junio de 2007 (excluyendo la edificabilidad de obra en curso y patrimonio). La reserva de suelo de Martinsa se concentraba principalmente en las comunidades autónomas de Madrid, Andalucía y Comunidad Valenciana. El producto inmobiliario más desarrollado en esta cartera es primera residencia en todas sus tipologías (plurifamiliares, unifamiliares, etc), fundamentalmente dirigidas a un mercado de nivel medio-alto, y con una importante presencia en el sector de viviendas con algún tipo de protección pública.

Adicionalmente a estas actividades, Martinsa ha desarrollado otras líneas de negocio basadas en la gestión de Comunidades de Propietarios, la patrimonialización y gestión de viviendas en alquiler con opción de compra y la promoción de Centros Comerciales.

2.- FADESA

Fadesa por su parte ha seguido un modelo de negocio de promoción inmobiliaria integral en el que se busca la creación de valor intrínseco desde la gestión del desarrollo urbanístico del suelo hasta la venta de activos inmobiliarios (fundamentalmente viviendas). Este modelo será el que seguirá manteniendo por Martinsa-Fadesa tras su integración con Martinsa.

Fadesa se ha distinguido de otros operadores del sector, por ser una sociedad especializada en la gestión de suelo y su posterior transformación en productos para la venta, así como el mantenimiento de una estructura basada en la diversificación geográfica, de producto residencial, que centraliza la toma de decisiones a través de rigurosos procesos de control y mediante una política de integración vertical de la totalidad de las actividades relacionadas con la promoción inmobiliaria, atendiendo mediante departamentos internos tanto a la redacción de proyectos como a la

ejecución de obras y la comercialización del producto. Dos de las principales características que diferencian a Fadesa de sus competidores son su diversificación y su modelo de negocio único al que se hace referencia más arriba. Presente en prácticamente toda España mediante una estructura distribuida en Direcciones de Zona, así como a través de su estrategia de expansión internacional, posee una cartera de productos muy diversificada tanto en términos geográficos como de producto, que incluye viviendas concebidas primordialmente como primera residencia, así como otras ofertas inmobiliarias de ocio en los principales destinos turísticos de España y del mundo.

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

3.- MARTINSA-FADESA

La integración de ambas sociedades pretende recoger e integrar lo mejor de los modelos de gestión anteriormente expuestos, permitiendo una política que conjugue la integración vertical de determinados procesos fundamentales de la promoción inmobiliaria (gestión urbanística, diseño y concepto de productos, comercialización, posventa...) con la flexibilidad empresarial de la externalización, parcial o total, de otros procesos tales como la redacción de proyectos y la ejecución de obras.

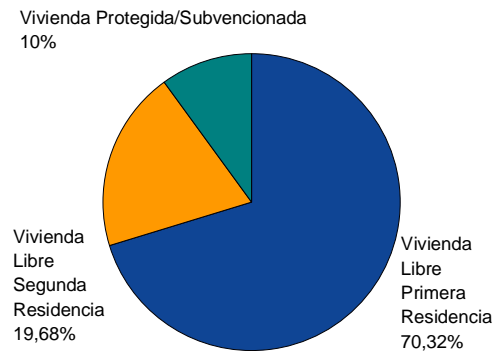
En lo que se refiere a inversiones, Martinsa-Fadesa mantiene la línea estratégica de adquisición de suelo en distintos grados de desarrollo urbanístico, que por lo general se centra en la adquisición de suelo no finalista, fundamentalmente pre-urbanizable, gestionando la maduración urbanística del mismo (gracias a lo cual Martinsa-Fadesa cuenta con una gran cartera de suelo adquirido en el pasado a precios inferiores a los actuales de mercado, lo que permite una mayor flexibilidad a la hora de determinar tanto los productos a desarrollar como su precio final).

Sobre esta base, Martinsa-Fadesa desarrolla su actividad a través de cuatro grandes líneas estratégicas:

- (a) *Promoción residencial.* Es la actividad más característica de Martinsa-Fadesa y supone un 71% de los ingresos según pro-forma a 31 de diciembre de 2006 y de un 65% según estados financieros a 30 de junio de 2007. El GAV de promoción residencial supuso a 31 de diciembre de 2006 4.143 millones de euros, lo que supone el 31,96% del total del GAV a dicha fecha. A 30 de junio de 2007, el GAV de promoción residencial fue de 3.695 millones de euros, que supone el 28,48% del total del GAV a dicha fecha. Las promociones residenciales de Martinsa-Fadesa se componen de vivienda libre, vivienda sujeta a algún régimen de protección y abarca tanto el mercado de primera como de segunda residencia, según se detalla en el cuadro adjunto. El producto de primera vivienda de Martinsa-Fadesa está muy adaptado y

dimensionado a la demanda local, encontrándose en las principales zonas urbanas de España y con una creciente importancia de la presencia en los mercados internacionales.

Tipologías de producto residencial a 30 de junio de 2007 en m2 de edificabilidad

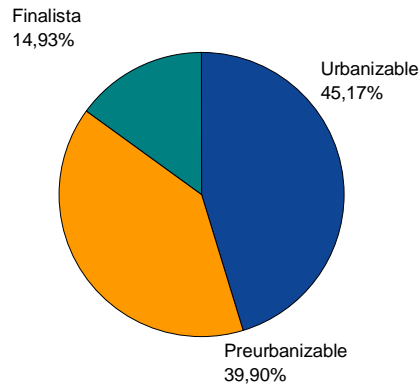


A 30 de junio de 2007, Martinsa-Fadesa contaba con 108 activos de obra en curso (que en diferentes fases supondrían más de 200 promociones) con un stock de preventas de 16.218 viviendas, por un importe de 2.497 millones de euros.

- (b) *Suelo*. Es la segunda fuente de ingresos de Martinsa-Fadesa. Supuso a 31 diciembre de 2006 un GAV de 8.332 millones de euros. Supone el 22% de los ingresos y un 64,28% del GAV según pro-forma a 31 de diciembre de 2006 y de un 22,5% de los ingresos y un 65,61% del GAV según estados a 30 de junio de 2007. Martinsa-Fadesa adquiere terrenos y solares con el objetivo de darles valor añadido y bien venderlos a terceros o traspasarlos a la línea de promoción residencial como materia prima para la promoción de viviendas.

A 30 de junio de 2007 Martinsa-Fadesa contaba con un banco de suelo de 25,6 millones de metros cuadrados de edificabilidad sobre rasante, divididos en 229 activos valorados por CBRE a 30 de junio de 2007 en 8.513 millones de euros (de los cuales 385 millones y 974,349 m2e correspondía a suelo para uso patrimonial o terciario).

Diversificación de la cartera de suelo a 30 de junio de 2007 en m2 de edificabilidad



Una de las principales características de la cartera de suelo de Martinsa-Fadesa es el elevado grado de diversificación. Según datos a 30 de junio de 2006, aproximadamente, el 14,93% de la misma se corresponde a promociones en curso o a suelo finalista. Las promociones en construcción equivalen a 5,7 millones de m2 y están formadas por 35.600 unidades destinadas al 100% a uso residencial. Asimismo, la cartera de suelo de Martinsa-Fadesa presenta un elevado índice de diversificación geográfica. De la cartera de suelo edificable, a 30 de junio de 2007 el 41,20% se encuentra en el extranjero, en particular en Marruecos (9,42% de la edificabilidad); Francia (1,01%); Bulgaria (0,14%); Hungría (8,57%); Polonia (1,92%); Rumanía (6,19%); México (13,78%); República Dominicana (0,23%); Portugal (1,30%).

- (c) *Patrimonio.* Es una actividad que aporta un perfil más diversificado y que Martinsa-Fadesa mantendrá en el futuro, por su complementariedad con la línea de negocio de promoción residencial, aportando ingresos recurrentes. Los ingresos de la actividad patrimonial de Martinsa-Fadesa provienen del negocio de gestión de hoteles (ya que Martinsa-Fadesa gestiona, en diferentes grados de avance, una cartera de más de 15.500 habitaciones hoteleras, así como 16 campos de Golf y dentro del año 2008, se pondrán en explotación más de 60.000 m² de Superficie Bruta Alquilable en Centros Comerciales.

A 31 de diciembre de 2006, Martinsa-Fadesa tenía un patrimonio cuyo valor de mercado conjunto era, según CBRE, de 488,64 millones de euros, lo que representa un 3,76% del valor total de activos de la compañía, sin tener en cuenta el suelo para uso patrimonial recogido en el apartado anterior. Por su parte, a 30 de junio de 2007, Martinsa-Fadesa tenía un patrimonio en explotación cuyo valor de mercado conjunto era, según CBRE, de 602,55 millones de euros, lo que representa un 4,64% del valor total de Activos de la compañía. Los ingresos pro forma del área de patrimonio a 31 de diciembre de 2006 alcanzaban los 73.778 miles de euros, lo que supuso un 5,2% de los ingresos totales, y un margen de 24.118 miles de euros, lo que supuso un 4,15% del margen total. Los ingresos del área de patrimonio a 30 de junio de

2007 alcanzaban los 16,986 millones de euros, lo que supuso un 5,84% de los ingresos totales, y un margen de 5,275 millones de euros, lo que supuso un 21,19% del margen total.

Una de las características esenciales de la Sociedad es la expansión Internacional. Fadesa fue una de las primeras compañías inmobiliarias españolas en apostar por las oportunidades ofrecidas en mercados internacionales, con presencia en Portugal desde 1990. Adicionalmente, se convirtió en la primera compañía española en hacer un desarrollo inmobiliario en Marruecos en el año 2000.

A continuación, se exponen los acontecimientos más importantes que se produjeron en los tres últimos ejercicios en el mercado internacional:

- (i) *Marruecos:* Martinsa-Fadesa se ha convertido en uno de los más importantes inversores internacionales, con proyectos en Casablanca, Saïdia, Marrakech, Rabat, Agadir, y la costa de Smir y el recientemente incorporado desarrollo de Playas Blancas, en la costa atlántica del país. Dos de los proyectos más importante son el desarrollo de complejos vacacionales en la costa mediterránea. En la costa de Smir, se realiza un exclusivo destino turístico. Actualmente en Saidia se desarrolla un complejo de 3.000 viviendas, (2035 unidades construidas, el resto vendidas las parcelas) 3 campos de golf (2 campos de golf comprometidos), 16.000 camas hoteleras (5.000 camas como compromiso propio, es decir, que deben ser desarrolladas por Fadesa, el resto vendidas o en venta en forma de parcela), áreas de ocio y una medina (zona comercial).
- (ii) *Polonia:* En mayo de 2005, se constituyó FADESA PROKOM POLSKA en Polonia y presentó oficialmente su primer proyecto en el país con el lanzamiento al mercado de la primera fase de una promoción con un total de 1.804 unidades en Wilanow (Varsovia), dividida en ocho fases consecutivas. La filial continúa desarrollando el proyecto Wilanow, del que actualmente se está entregando la primera fase, completamente prevendida. Las obras de la segunda fase presentan un estado avanzado, mientras que la tercera y cuarta se encuentran en estado incipiente. Como consecuencia del cambio de criterio anunciado el 15 de noviembre de 2007, Fadesa ha procedido a cancelar, en relación con la promoción de "Wilanow", un contrato de 140 unidades con un inversor firmado al inicio del proyecto, para proceder a la venta individualizada de las unidades. Otras parcelas se han adquirido para promover proyectos en Varsovia y otras regiones del país, entre ellas Wroclaw, donde Martinsa-Fadesa tiene más de 5.000 viviendas, en relación con la cual se acaba de obtener un certificado urbanístico equivalente a un plan parcial, que permitirá comenzar la construcción y comercialización en el primer trimestre de 2008. En Powsin, barrio residencial al sur de Varsovia se adquirió una parcela en octubre de 2006 para desarrollar 400 viviendas con una inversión total de 37 millones de euros. Cuenta ya con calificación

urbanística definitivamente aprobada y se espera obtener la licencia de edificación en el primer trimestre de 2008.

- (iii) *Hungría:* En septiembre de 2005, se inició la fase de ventas del primer proyecto inmobiliario en Hungría, en Central Passage/Kirally, en el corazón de Budapest, cuya entrega está prevista para el último trimestre de 2007 y principios de 2008 y que ha sido prevendido en un 97%. Fadesa continúa trabajando en la construcción de proyectos de este tipo. En noviembre de 2005, Fadesa fue la adjudicataria de una importante promoción urbanística de 81 hectáreas de suelo, donde se estima que se construyan 12.000 unidades residenciales en Csepel, que se encuentran actualmente en gestión urbanística. En diciembre de 2005, Martinsa-Fadesa adquirió 260.559 m² para 2.360 viviendas, por importe de 53.655 miles de euros, en el distrito 13 de la capital húngara, dividido en tres lotes pertenecientes al mismo plan urbanístico.
- (v) *Francia:* En Francia, se compró la sociedad FINANCIÈRE RIVE GAUCHE en junio de 2005. Desde entonces, se ha comenzado a analizar una serie de operaciones inmobiliarias principalmente para uso residencial mayoritariamente de tamaño medio (hasta 400 unidades por actuación, por más de 10.000 m² (si bien también se estudian suelos para otros usos), la mayoría de ellas en París y zonas adyacentes. El volumen de inversión total previsto en este país se sitúa en 80 millones de euros, para llegar a alcanzar 120 millones de euros en 2009 (de los que la inversión en suelo representa hasta un 30% del total, dependiendo de la operación). Además Fadesa firmó un acuerdo el año pasado con COLONY CAPITAL para desarrollar durante los próximos 5 años una inversión de 241 millones de euros en un conjunto residencial en Massy a las afueras de París.
- (vi) *Portugal,* En el 2006 se inició su primer proyecto residencial en Oporto, Allegro Homes Design, con 40 viviendas y una inversión prevista de 11.000 miles de euros. Además continúa la promoción de Quinta Fonte da Prata, urbanización cercana a Lisboa con 2.768 viviendas y cuenta con suelo para desarrollar 230 viviendas en Sintra y 580 en Figueira da Foz.
- (vii) *México:* En junio de 2006, Fadesa anunció su entrada en el mercado mexicano con la creación de un gran complejo turístico y residencial en la costa del Pacífico, a 30 minutos de Puerto Vallarta. Esta promoción estará en la playa e incluirá un hotel de lujo, apartamentos y tres clubes de playa. El complejo total estará en un área de 170 hectáreas divididas en 21 parcelas, 4 de las cuales estarán desarrolladas por Martinsa-Fadesa.
- (viii) *Bulgaria:* En noviembre de 2006 anunció el desarrollo de un espacio residencial, de oficinas y comercial en el centro de Sofía con una inversión total de 23 millones de euros. Se trata de 326 viviendas, en 55.500 m², con un coste total de desarrollo de 36,8 millones de euros, cuyas ventas ya han empezado. La superficie comercial no consta como inversión puesto que no

será patrimonializada por Martinsa-Fadesa, es decir, se venderá como superficie bruta (no terminada) con uso comercial (como si se tratase de bajos comerciales en un edificio de viviendas).

- (ix) *Rumanía:* Martinsa-Fadesa cuenta con 1.598.379 m² edificables para construir más de 10.700 viviendas, distribuidas entre dos ciudades: Bucarest (Stefanesty) y Bacau (Sede, Autobase, Serbanesty y Stefan cel Mare). De entre ellas el proyecto de Bucarest (7.300 viviendas) es el mayor del país. La inversión prevista es de unos 170 millones de euros, y está previsto el inicio de la primera fase de más de 1.600 viviendas en Steanesty en el primer trimestre de 2008.

Ingresos y márgenes

Se detalla a continuación los ingresos y márgenes por área de negocio de: (i) Martinsa en los ejercicios 2004, 2005, 2006 (NIIF), (ii) de Fadesa en los ejercicios 2005 y 2006 (NIIF) y (iii) pro-forma 2006 (Miles de euros).

Ingresos y márgenes por líneas de negocio	Martinsa						Fadesa				Proforma
	31-12-04		31-12-05		31-12-06		31-12-05		31-12-06		31-12-06
	miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de €
Desglose de ingresos											
Actividad de promoción residencial	8.290	39,5%	131.187	89,6%	30.299	21,8%	738.303	75,6%	967.538	75,6%	997.837
Actividad de suelos	--	--	129	0,1%	101.353	72,9%	165.775	17,0%	211.127	16,5%	312.480
Venta inversiones inmobiliarias	--	--	--	--	--	--	--	0,0%	12.494	1,0%	12.494
Obra ejecutada por contratos de construcción	531	2,5%	479	0,3%	327	0,2%	8.562	0,9%	4.059	0,3%	4.386
Total Área Inmobiliaria	8.821	42,0%	131.795	90,0%	131.979	94,9%	912.640	93,4%	1.195.218	93,4%	1.327.197
Ingresos actividad hotelera	--	--	--	--	--	--	34.459	3,5%	50.439	3,9%	50.439
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	12.177	58,0%	14.650	10,0%	7.123	5,1%	12.789	1,3%	16.216	1,3%	23.339
Total Área Patrimonial	12.177	58,0%	14.650	10,0%	7.123	5,1%	47.248	4,8%	66.655	5,2%	73.778
Ingresos actividad Industrial	--	--	--	--	--	--	17.187	1,8%	17.395	1,4%	17.395
Total Area Industrial	--	0,0%	--	0,0%	--	0,0%	17.187	1,8%	17.395	1,4%	17.395
Total	20.998		146.445		139.102		977.075		1.279.268		1.418.370
Márgenes											
Actividad de promoción residencial	3.833		53.479		23.196		284.547		352.510		375.705
Actividad de suelos	--		129		34.965		86.980		134.928		169.893
Venta inversiones inmobiliarias	--		--		--		--		7.779		7.779
Obra ejecutada por contratos de construcción	523		285		218		1.414		670		888
Total Área Inmobiliaria	4.356		53.893		58.379		372.941		495.887		554.265
Márgenes actividad hotelera	--		--		--		5.369		9.156		9.156
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos (1)	12.177		14.650		7.123		4.361		7.839		14.962
Total Área Patrimonial	12.177		14.650		7.123		9.730		16.995		24.118
Márgenes actividad industrial	--		--		--		5.267		2.120		2.120
Total Area Industrial	--		--		--		5.267		2.120		2.120
Margen bruto	16.533		68.543		65.502		387.938		515.002		580.503
Márgenes	%		%		%		%		%		%

Actividad de promoción residencial	46,2%	40,8%	76,6%	38,5%	36,4%	37,7%
Actividad de suelos	n/a	n/a	34,5%	52,5%	63,9%	54,4%
Venta inversiones inmobiliarias	n/a	n/a	n/a	n/a	62,3%	62,3%
Obra ejecutada por contratos de construcción	98,5%	59,5%	66,6%	16,5%	16,5%	20,2%
Total Área Inmobiliaria	49,4%	40,9%	44,2%	40,9%	41,5%	41,8%
Márgenes actividad hotelera	n/a	n/a	n/a	15,6%	18,2%	18,2%
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	n/a	n/a	n/a	34,1%	48,3%	64,1%
Total Área Patrimonial	n/a	n/a	n/a	20,6%	25,5%	32,7%
Márgenes actividad industrial	n/a	n/a	n/a	30,6%	12,2%	12,2%
Total Área Industrial	n/a	n/a	n/a	30,6%	12,2%	12,2%
Margen bruto	78,7%	46,8%	47,1%	39,7%	40,3%	40,9%

(1) El margen es 100% porque no se han imputado gastos correspondientes a los arrendamientos

A continuación se recogen datos consolidados de la actividad durante el primer semestre del grupo Martinsa, que agrupa seis meses de actividad de Martinsa, y sólo se incluirá Fadesa desde el momento de su adquisición (marzo de 2007), por lo tanto en el siguiente cuadro no se incorpora el primer trimestre de actividad.

Ingresos y márgenes por líneas de negocio	datos a 30 de junio				
	MARTINSA Indiv		FADESA		SUMA
	miles de €	% s/total	miles de €	% s/total	miles de €
Desglose de ingresos					
Actividad de promoción residencial	71.300	82,9%	108.381	53,0%	179.681
Actividad de suelos	13.100	15,2%	72.927	35,7%	86.027
Obra ejecutada por contratos de construcción	--	0,0%	3.120	1,5%	3.120
Total Área Inmobiliaria	84.400	98,1%	184.428	90,2%	268.828
Ingresos actividad hotelera	--	--	12.534	6,1%	12.534
Venta inversiones inmobiliarias	--	--	--	0,0%	--
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	1.600	1,9%	2.852	1,4%	4.452
Total Área Patrimonial	1.600	1,9%	15.386	7,5%	16.986
Ingresos actividad Industrial	--	--	4.658	2,3%	4.658
Total Area Industrial	--	0,0%	4.658	2,3%	4.658
Total	86.000		204.472		290.472
Márgenes					
Actividad de promoción residencial	14.260		6.771		21.030
Actividad de suelos (1)	--		--		--
Obra ejecutada por contratos de construcción	--		780		780
Total Área Inmobiliaria	14.260		7.551		21.810
Márgenes actividad hotelera	--		2.542		2.542
Venta inversiones inmobiliarias	--		--		--
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	1.600		1.133		2.733
Total Área Patrimonial	1.600		3.675		5.275
Márgenes actividad industrial	--		(2.200)		(2.200)
Total Area Industrial	--		(2.200)		(2.200)
Margen bruto	15.860		9.026		24.885
Márgenes	%		%		%
Actividad de promoción residencial	20,0%		6,2%		11,7%
Actividad de suelos	0,0%		0,0%		0,0%
Obra ejecutada por contratos de construcción			25,0%		25,0%
Total Área Inmobiliaria	16,9%		4,1%		8,1%
Márgenes actividad hotelera	n/a		20,3%		20,3%
Venta inversiones inmobiliarias	n/a		n/a		n/a
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	100%		39,7%		61,4%
Total Área Patrimonial	100%		23,9%		31,1%
Márgenes actividad industrial	n/a		n/a		-47,2%
Total Área Industrial	n/a		-47,2%		-47,2%
Margen bruto	18,4%		4,4%		8,6%

Principales datos operativos

Se recogen a continuación los principales datos operativos de: Martinsa en los ejercicios 2004 y 2005 y de Martinsa-Fadesa en el ejercicio 2006 (este último distinguiendo entre los correspondientes a Martinsa y los correspondientes a Fadesa y ofreciendo el total agregado de ambas compañías):

PRINCIPALES DATOS OPERATIVOS		Grupo		Martinsa y Fadesa		
		Martinsa		2006		
		2004	2005	Martinsa	Fadesa	Total
Promoción residencial	Ventas comerciales ⁽¹⁾ de vivienda anuales (miles de euros)	37.889	88.094	107.275	1.471.988	1.579.263
	Ventas comerciales ⁽¹⁾ de vivienda anuales (unidades)	120	306	378	10.055	10.433
	Cartera de preventas ⁽²⁾ a 31 de diciembre (miles de euros)	80.581	123.673	200.650	2.332.955	2.533.605
	Cartera de preventas ⁽²⁾ a 31 de diciembre (unidades)	358	448	736	14.822	15.558
Suelo	Banco de suelo (m ² de edificabilidad sobre rasante) ⁽³⁾	n.d.	n.d.	2.411.107	18.048.880	20.459.987
Patrimonio	Total Edificabilidad (m ²)	-	-	2.834	253.478	256.312
Otros	Número de delegaciones	1	1	2	21	23 ⁽⁴⁾
	Plantilla	49 ⁽⁵⁾	52 ⁽⁵⁾	52 ⁽⁵⁾	3.967	4.019

- (1) Por ventas comerciales se entiende el flujo de ventas acordadas en contrato privado pero no escrituradas. La comercialización de viviendas puede iniciarse desde que existe un contrato de adjudicación de obra (por lo que se conocen ya los costes). Las ventas comerciales no pasan a ser ventas reconocidas contablemente hasta la entrega o escrituración de la vivienda (momento en que pasan a ser viviendas entregadas).
- (2) Por preventas se entiende el stock de ventas comerciales en un momento dado.
- (3) Incluye el banco de suelo que corresponde a Martinsa en proporción a su participación en las sociedades que consolidan por el método de la participación, tal y como se describe en el apartado 7. No hay datos de valoración anteriores a octubre de 2006
- (4) Número de delegaciones resultantes de la integración operativa de Martinsa-Fadesa.
- (5) Empleados pertenecientes a Femaral que prestaban servicios a Martinsa, y que han sido transferidos a Martinsa.

A continuación se recogen los mismos datos operativos a 30 de junio de 2007:

PRINCIPALES DATOS OPERATIVOS		Martinsa y Fadesa		
		Junio 2007		
		Martinsa	Fadesa	Total
Promoción residencial	Ventas comerciales de vivienda (miles de euros)	41.543	429.771	471.314
	Ventas comerciales de vivienda (unidades)	47	2.885	2.932
	Cartera de preventas a 30 de junio (miles de euros)	158.299	2.338.740	2.497.039
	Cartera de preventas a 30 de junio (unidades)	509	15.709	16.218
Suelo	Banco de suelo (m ² de edificabilidad sobre rasante)	2.027.532	23.642.908	25.670.440
Patrimonio	Total Edificabilidad (m ²)	9.763	309.751	319.514
Otros	Número de delegaciones	2	21	23
	Plantilla	49	2.983	3.032

6.1.2 Actividad de promoción residencial

Ingresos y márgenes

La siguiente tabla muestra los Ingresos y márgenes brutos del área de promoción residencial de Martinsa en los ejercicios 2004, 2005 y 2006 (bajo NIIF), de Fadesa en los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF) y Pro forma 2006 (bajo NIIF):

Ingresos y márgenes Promoción residencial	Grupo Martinsa						Grupo Fadesa				PRO FORMA	JUNIO	
	(NIIF)						(NIIF)				(NIIF)	(NIIF)	
	2004		2005		2006		2005		2006		2006	2007	
	Miles euros	% total	Miles euros	de %	Miles euros	% total	Miles euros	% total	Miles euros	% total	Miles euros	Miles euros	% total
Ingresos	8.290	39,5%	997.837	89,6%	30.299	21,8%	738.303	75,6%	967.538	75,6%	997.837	179.681	61,86%
Margen Bruto Promoción Residencial	3.833		375.706		23.196		284.547		352.510		375.706	21.030	
% sobre ingresos	46,2%		37,7%		76,6%		38,5%		36,4%		37,7%	11,7%	

Por otra parte, conviene destacar que la adquisición de Fadesa y su integración en Martinsa-Fadesa ha supuesto la revalorización contable de los activos de Fadesa que se contabilizan por el valor razonable, en lugar de por el precio de adquisición, lo que afectará a los márgenes futuros de Martinsa-Fadesa, que se verán reducidos.

Principales datos operativos

Se detallan a continuación los principales datos operativos del área de promoción residencial del Grupo Martinsa-Fadesa en el ejercicio 2006 (desglosados entre Martinsa y Fadesa e indicando el total agregado de ambas compañías):

Datos operativos de promoción residencial (2006) (3)	Martinsa			Fadesa			TOTAL		
	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)
Unidades entregadas ⁽¹⁾	90	30.299	336.656	6.913	1.191.712	172.387	7.003	1.222.011	174.498
Unidades comerciales ⁽²⁾	378	107.275	283.797	10.055	1.471.988	146.394	10.433	1.579.263	151.372
Cartera de pre-ventas	736	200.650	272.622	14.822	2.332.955	157.398	15.558	2.533.605	162.849

- (1) Entendiendo por viviendas entregadas las viviendas escrituradas, formando parte éstas de la cifra de negocio como ventas de la actividad de promoción residencial.
- (2) Entendiendo por pre-ventas o ventas comerciales las ventas de viviendas formalizadas en documento privado (reserva o contrato privado), pero aún no entregadas, es decir no escrituradas, y que por tanto no forman parte de la cifra de negocio como ventas de la actividad de promoción residencial.
- (3) Los datos son divergentes con el cuadro relativo a las entregas, porque aquí se hace referencia a la actividad comercial de preventas.

Como puede observarse por la tabla anterior, en el ejercicio 2006 Fadesa aporta el 98,77% del valor total de las viviendas entregadas, el 96,33% del valor total de las ventas comerciales y el 95,03% del valor total de la cartera de preventas.

Factores clave del negocio

Los factores clave del negocio de promoción residencial desarrollado por Martinsa-Fadesa pueden agruparse en factores correspondientes al modelo de negocio de Martinsa-Fadesa y en factores externos (correspondientes tanto a la demanda como al mercado):

- (a) Factores del modelo de negocio:
 - (i) *Gestión del desarrollo urbanístico del suelo.* Una de las características propias del modelo de negocio de Martinsa-Fadesa es la gestión de la maduración urbanística del suelo, comprando fundamentalmente suelo pre-urbanizable (y, por tanto, a precios muy inferiores a los del suelo finalista). En la medida en que el coste del suelo representa en

media, aproximadamente, entre un 40% y un 50% del precio final de una vivienda (porcentajes que se superan ampliamente en los centros urbanos de las principales ciudades españolas), Martinsa-Fadesa puede, de una parte, ser más flexible en el precio final de sus productos, lo que se traduce en mayores márgenes y/o en precios más competitivos, y no depende, para la consecución de los objetivos fijados en sus planes estratégicos, de adquisiciones de suelos finalistas, de mayor coste e incierta programación.

- (ii) *Capilaridad geográfica.* Las activos de obra en curso a 30 de junio de 2007 ascienden a 108 (que en diferentes fases supondrían más de 200 promociones), con una media de 1.488 viviendas por promoción, distribuidas por 50 ciudades españolas (y dentro de ellas en aquellas de mayor crecimiento en términos de PIB) y 9 países.
- (iii) *Posicionamiento de producto.* Martinsa-Fadesa opera en el segmento de mercado más amplio y estable: el mercado de la primera residencia para familias de clase media en ciudades de tamaño mediano o grande, con un 71% a 30 de junio de 2007 de las promociones destinadas al segmento de la primera residencia menos volátil, con una cartera del 10% adicional destinada a viviendas de protección oficial que presentan un riesgo de venta inferior. El sector de la viviendas de protección oficial en su doble vertiente (venta y alquiler) serán potenciadas por Martinsa-Fadesa en los tres próximos años.

Según datos de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid (Asprima), de las cerca de 610.000 viviendas demandadas en España en 2006, el 69% lo fue en el segmento de primera vivienda. Además, según datos del Ministerio de la Vivienda, en España el 90% de las viviendas en régimen de vivienda libre se venden con un precio inferior a 300.000 euros (y el precio medio de las viviendas entregadas en 2006 por Martinsa-Fadesa es de 174.498 euros). Por otro lado, la primera vivienda es más estable que la segunda (costa, montaña, etc.) dado su carácter de producto de primera necesidad, por lo que su demanda es menos elástica a las variaciones de precio, viéndose menos afectada por el proceso de normalización del mercado.

Las viviendas de protección oficial para la venta, en sus distintas modalidades son las siguientes: A).- VPPL: Viviendas con Protección Pública Limitada: corresponden básicamente con las tradicionalmente conocidas como VPT. Son viviendas de hasta 150 m² construidos. En el Plan de Vivienda estatal son equiparables a las VPPC (Viviendas Protegidas de Precio Concertado), B) VPPB: Viviendas con Protección Pública Básica: corresponden básicamente con las tradicionalmente conocidas como VPO. Son viviendas de hasta 90 m² útiles. En el Plan de Vivienda estatal son equiparables a las VPPG (Viviendas Protegidas

de Precio General), C) VPRE: Viviendas Protegidas de Régimen Especial, para las capas más desfavorecidas.

La diferencia entre ellas radica esencialmente en el precio de venta, más alto en las VPPL y más bajo en las VPRE, y en los requisitos de acceso, más generosos en las primeras y más restrictivos en las últimas.

Las viviendas protegidas se encuentran bajo regulación administrativa, generalmente sujeta a los planes de vivienda específicos de las comunidades autónomas y, en su caso, del estatal. Aunque comúnmente se relaciona siempre esta tipología de viviendas con la sujeción a un precio de venta máximo, no es su única característica legal: superficies máximas, mínimo de calidades establecidas por ley, subvenciones y ayudas a comprador y promotor, limitación en su transmisión.

- (iv) *Modelo de Gestión.* El modelo organizativo del Grupo se caracteriza por combinar un centro de servicios corporativos en sede central, con una organización de las líneas de negocio basada en la descentralización, asumiendo el peso de la gestión de la actividad inmobiliaria las Delegaciones repartidas por toda la geografía española y los países en los que el grupo tiene presencia.

Martinsa-Fadesa opera un proceso integral de promoción inmobiliaria, que le permite gestionar y controlar todas las fases de la promoción y venta de un proyecto. Gestionar y controlar la adquisición de suelo, la planificación y la promoción urbana, el diseño de proyectos, la construcción, la gestión de la calidad y el servicio de ventas y postventa, con la flexibilidad de servirse tanto de recursos internos de la compañía como externalizando todo o parte de estos procesos. Este proceso de concentración vertical permite obtener los siguientes beneficios: (i) Mejora de la rentabilidad, derivada de llevar a cabo internamente la planificación y la promoción urbana, el control y gestión del diseño de proyectos y su construcción y posterior venta, permitiendo a Martinsa-Fadesa controlar los costes y conseguir unos márgenes superiores; (ii) Aumento del poder de negociación respecto a los proveedores, generando unas economías de escala; (iii) Flexibilidad operativa, gracias a la cual Martinsa-Fadesa podrá adaptar con rapidez sus productos a la demanda del mercado, controlar sus gastos y adaptar sus calendarios; (iv) Mejora de la gestión de la calidad en todas las fases del proceso de desarrollo; y (v) Profundo conocimiento y comprensión del mercado local y de los clientes, logrado a través de la experiencia y la retroalimentación (feedback) de su departamento comercial descentralizado en todo el país.

- (b) Factores externos (de la demanda y del mercado):

- (i) *Factores culturales, demográficos y económicos.* La demanda de vivienda en España se encuentra respaldada por factores culturales (la tendencia de los españoles a considerar la vivienda como el mas seguro y rentable de los activos patrimoniales familiares), demográficos y sociológicos (el aumento de la población en edad de comprar, la inmigración y el menor numero de personas por hogar, que incrementa el numero de hogares por encima del crecimiento de la población) y económicos y financieros (fundamentalmente el buen comportamiento de la economía y del empleo). Según se indica en el apartado 6.2 siguiente, todos estos factores han favorecido un aumento permanente de la demanda de vivienda en los últimos años, aunque en la actualidad se ha producido una desaceleración del mercado español, debido fundamentalmente al aumento del esfuerzo financiero para la adquisición de las viviendas y al aumento de de los tipos de interés.

- (ii) *Normalización del mercado.* Según se explica en el apartado 6.2 siguiente, el mercado de la vivienda en España experimentó una fuerte expansión en los últimos años y se espera que se normalice en los próximos años, con un volumen de demanda recurrente de entre 350.000 y 450.000 viviendas al año (frente a las más de 550.000 demandadas en media en los 3 últimos años). Esta menor presión de la demanda debe generar un crecimiento mas moderado de los precios, en niveles próximos a la inflación. Así lo demuestra el hecho de que según los datos disponibles, el crecimiento de los precios de la vivienda en el tercer trimestre de 2007 se haya situado en un 5,3% interanual y en un 0,3% inter-trimestral o el hecho que en el primer trimestre del año las hipotecas formalizadas para la adquisición de vivienda descendiera un 18,73% en numero y un 3,77% en importe. Por su parte, se espera que este nuevo escenario produzca, como en ciclos anteriores, la salida de empresas menos profesionales, lo que debe equilibrar la oferta. En cualquier caso, este proceso de normalización no se espera que afecte de forma homogénea a todos los segmentos del mercado. Las subidas acumuladas de precios ya han empezado a retraer la demanda de viviendas de segunda residencia, que por su naturaleza de producto prescindible, es más elástica al precio. Por otro lado, se espera que siga existiendo una gran demanda de primera residencia, mas estable y estructural, cuya evolución esta relacionada con el crecimiento del número de hogares potenciales (factores culturales, demográficos, sociológicos y económicos).

- (iii) *Fragmentación del mercado.* El mercado de la promoción inmobiliaria es un mercado muy fragmentado y heterogéneo en el que operan más de 5.000 promotores (de los cuales los cinco principales, es decir, Martinsa-Fadesa, Vallehermoso, Metrovacesa, Inmocaral-Colonial-Riofisa, Reyal Urbis sólo retienen una cuota de mercado de aproximadamente un 8% a fecha de registro del presente Folleto

atendiendo a la información pública disponible). Por ello, la normalización del mercado en su conjunto es compatible con el crecimiento de aquellas empresas que mejor se adapten al nuevo escenario.

Descripción de la actividad

Introducción

El área de promoción residencial fue la que dio origen a Martinsa y sigue siendo la más característica de sus actividades. De hecho, las marcas MARTINSA y FADESA son conocidas y se asocian con el producto residencial.

Según se ha indicado, la actividad promotora de Martinsa-Fadesa implica la dirección de todo el proceso de promoción residencial, abarcando la búsqueda y adquisición del suelo, su gestión y maduración urbanística, el diseño técnico y comercial del producto, la obtención de licencias, la construcción, la venta y la prestación de servicios postventa.

Por tanto, el negocio de promoción residencial de Martinsa-Fadesa es muy intensivo en gestión, llevando y realizando la ejecución integral de todo el proceso inmobiliario (integración vertical) y eventualmente subcontratando todo ó parte de actividades tales como la arquitectura, construcción y comercialización.

El negocio de Martinsa-Fadesa es también un negocio intensivo en capital, no tanto por la actividad de edificación, sino por la inversión en suelo, que es clave en su modelo de negocio. Martinsa-Fadesa principalmente interviene en la compra de terrenos y solares con recorrido urbanístico y potencial de revalorización, que permanecen varios años en el balance. Es además preciso contar con un gran banco de suelo para planificar y asegurar el crecimiento lineal de la producción con varios años de adelanto. En este sentido, teniendo en consideración el número de viviendas que pueden construirse en el banco de suelo a 30 de junio de 2007 de Martinsa-Fadesa se sitúa en el entorno de las 193.078 unidades, y teniendo en cuenta el número de viviendas entregadas en el ejercicio 2006 (7.000 viviendas aproximadamente), el banco de suelo con el que cuenta Martinsa-Fadesa permitiría, teóricamente y por sí solo (sin nuevas adquisiciones de suelo), 27,58 años de actividad de promoción residencial.

Esta inversión en suelo hace que este modelo de negocio tenga un perfil de menor rotación y mayores márgenes que el de otros promotores mas centrados en la fase de edificación con suelo finalista u urbanizable. Así, mientras que los márgenes brutos típicos de la promoción residencial desarrollada sobre suelo finalista oscilan entre el 10% y el 15%, el margen bruto de la actividad de promoción residencial de Martinsa-Fadesa (que desarrolla sus productos sobre suelo adquirido en las primeras fases del proceso urbanizador) se ha situado en el entorno del 40% en los últimos años.

Por otro lado, contar con un suelo de menor coste supone la posibilidad de poner en mercado productos mas competitivos en precio y, por tanto, mas resistentes a las fluctuaciones de la demanda (ya que, en términos generales, el suelo representa entre un 40% y un 50% del coste final de una vivienda). En el apartado 6.1.3 siguiente, dedicado a la actividad de suelo de Martinsa-Fadesa, puede verse el coste medio de adquisición del suelo de Martinsa-Fadesa durante el periodo cubierto por la información financiera histórica.

Desde el punto de vista organizativo, la actividad de promoción inmobiliaria de Martinsa-Fadesa esta muy descentralizada, organizada en España a través de Delegaciones, englobadas a su vez en tres grandes Direcciones Territoriales que actúan como coordinadoras. Fuera de nuestras fronteras, existen Direcciones de País con plena responsabilidad sobre sus ámbitos territoriales.

Esta organización no solo favorece la flexibilidad funcional, sino que es consistente con el carácter marcadamente local del negocio. Se fomenta así una mayor adaptación a la demanda local de cada mercado. En cualquier caso, todo el proceso se hace con el control y dirección, en los aspectos clave, de los servicios centrales y en especial, en el área de promoción residencial, de la Dirección General de España y Portugal o Internacional (según proceda).

Definición del producto y del mercado objetivo

Martinsa-Fadesa busca satisfacer la demanda más estructural de vivienda a precios competitivos, es decir, busca vender las casas que la gente necesita a precios que esta pueda pagar.

Martinsa-Fadesa opera en el mercado de la primera residencia urbana de tipo medio (la primera residencia representa el 71% del valor de las promociones en curso de Martinsa-Fadesa (Martinsa más Fadesa) a 30 de junio de 2007.

Martinsa-Fadesa desarrolla principalmente viviendas para primera residencia en áreas urbanas, grandes o medianas. Estas viviendas suelen tener entre uno y tres dormitorios, prevaleciendo en los últimos años la tipología de dos dormitorios, con una superficie media en torno a los 85/90 m² construidos, y los compradores son típicamente familias españolas de renta media (el precio medio de las viviendas entregadas por Martinsa-Fadesa en 2006 ha sido de 174.498 euros). Estas viviendas suelen desarrollarse en régimen de vivienda libre (no sujeta a ningún régimen de protección oficial pública). Dentro de la cartera de 67 promociones en curso de Martinsa-Fadesa (Martinsa más Fadesa) en España y Portugal a 31 de diciembre de 2006, existían 1.863 viviendas en régimen de protección oficial (cuyos márgenes son mucho menores que los de la vivienda libre). Durante el primer semestre de 2007 no se han producido cambios en dicha cartera.

Por otro lado, la actividad de promoción y venta de viviendas de Martinsa-Fadesa se caracteriza por su diversificación y capilaridad, con un gran número de promociones,

muy adaptadas y dimensionadas al mercado local, y actividad en más de 35 ciudades. No hay un único producto estándar, ni se pretende generar o atraer demanda que no exista en la zona.

Las promociones en curso representan un 28,48% del valor del patrimonio inmobiliario de Martinsa-Fadesa a 30 de junio de 2007. A 30 de junio tenía 108 promociones en curso, de la cuales 53 estaban en España y 14 en Portugal.

El siguiente cuadro resume las principales características de la cartera de promociones en curso a 30 de junio de 2007 (entendida como aquellas promociones respecto de las cuales se ha firmado un contrato de construcción, sin incluir las viviendas terminadas pero no entregadas) con entrega en 2007 o en años siguientes de Martinsa-Fadesa (Martinsa más Fadesa) a 30 de junio de 2007:

Fadesa

País	Comunidad	Provincia	Promoción	Uds	Presup. de ventas (miles de €)	%	Precio
						Sobre total	medio. (miles de €)
ESPAÑA	ANDALUCIA	Cádiz	Línea de la Concepción	434	87.552	1,07%	202
		Total Cádiz		434	87.552	1,07%	202
		Granada	Almuñecar - Sector A	225	59.262	0,72%	263
			Santa Fe - Sector A	740	81.858	1,00%	111
		Total Granada		965	141.120	1,72%	146
		Huelva	Ayamonte I	3.254	557.252	6,79%	171
		Total Huelva		3.254	557.252	6,79%	171
		Málaga	Antequera	1.515	158.691	1,93%	105
			Calahonda	84	24.641	0,30%	293
			Virgen del Carmen	274	42.839	0,52%	156
	Total Málaga		1.873	226.172	2,76%	121	
	Sevilla	La Algaba	605	85.793	1,05%	142	
		Mairena de Aljarafe SR-2	409	129.056	1,57%	316	
	Total Sevilla		1.014	214.849	2,62%	212	
	Total ANDALUCIA		7.540	1.226.945	14,95%	163	
	ARAGON	Huesca	Badaguas - Jaca	775	150.671	1,84%	194
			Total Huesca		775	150.671	1,84%
		Zaragoza	La Joyosa I	1.751	318.421	3,88%	182
			San Mateo de Gallego	2.260	465.527	5,67%	206
	Total Zaragoza		4.011	783.949	9,55%	195	
	Total ARAGON		4.786	934.620	11,39%	195	
	ASTURIAS	Asturias	Lugones (Pola de Siero)	186	30.902	0,38%	166
		Total Asturias		186	30.902	0,38%	166
Total ASTURIAS		186	30.902	0,38%	166		

BALEARES	Mallorca	Son Gual II	229	73.332	0,89%	320
	Total Mallorca		229	73.332	0,89%	320
Total BALEARES			229	73.332	0,89%	320
CANARIAS	Fuerteventura	Apartahotel P - 8	166	38.465	0,47%	232
		Atalaya Dorada - Corralejo	346	69.242	0,84%	200
		Morrojable (C. Comercial)	1	36.123	0,44%	36.123
		Morrojable P - 29	15	5.950	0,07%	397
		Puerto del Rosario R - 2	508	76.802	0,94%	151
		Rosavila	192	29.040	0,35%	151
		Tamaragua	378	49.980	0,61%	132
	Total Fuerteventura		1.606	305.602	3,72%	190
	Las Palmas	Guanarteme UA 08.2 y parte UA 08.1	296	158.018	1,93%	534
		La Madera - Vecindario	158	29.438	0,36%	186
		Lomo de cementerio	211	37.643	0,46%	178
		Lomo los Frailes P - 30	128	5.696	0,07%	45
		Tamaraceite - Parcela 8.3	90	17.891	0,22%	199
	Total Las Palmas		883	248.686	3,03%	282
	Tenerife	Azaña 17 - 18	358	31.285	0,38%	87
El Rosario 3		120	15.506	0,19%	129	
La Jurada		40	5.017	0,06%	125	
Las Acacias		124	18.177	0,22%	147	
Total Tenerife		642	69.985	0,85%	109	
Total CANARIAS			3.131	624.273	7,61%	199
CANTABRIA	Santander	Alto del Cuco	401	95.929	1,17%	239
		Soto de la Marina	350	75.728	0,92%	216
	Total Santander		751	171.657	2,09%	229
Total CANTABRIA			751	171.657	2,09%	229
LEÓN	Burgos	Buniel - Sector 7	1.416	257.117	3,13%	182
		Total Burgos		1.416	257.117	3,13%
	Salamanca	Terradillos	998	162.865	1,98%	163
		Total Salamanca		998	162.865	1,98%
	Valladolid	Aldeamayor	1.494	67.440	0,82%	45
		Boecillo	457	88.349	1,08%	193
		Laguna EC3 - CS	210	12.042	0,15%	57
		Laguna II	166	29.575	0,36%	178
Total Valladolid		2.327	197.407	2,41%	85	
Total CASTILLA - LEÓN			4.741	617.390	7,52%	130
CASTILLA-LA MANCHA	Guadalajara	Horche	566	163.753	2,00%	289
		Yunquera de Henares	130	35.284	0,43%	271
	Total Guadalajara		696	199.037	2,43%	286

	Toledo	Señorio de Illescas	1.481	273.820	3,34%	185
	Total Toledo		1.481	273.820	3,34%	185
Total CASTILLA-LA MANCHA			2.177	472.857	5,76%	217
CATALUÑA	Barcelona	Canet de Mar	92	26.589	0,32%	289
		El Garraf - Sitges	19	19.002	0,23%	1.000
		Gripia II (Terrasa)	229	90.931	1,11%	397
		Gripia II (Terrasa) - Manzana 8	54	23.140	0,28%	429
		Hospitalet - 3 torres residenciales	291	177.151	2,16%	609
		Hospitalet - Parcela 21	0	66.718	0,81%	n.a.
		Hospitalet - Parcela 22	0	53.000	0,65%	n.a.
	Total Barcelona		685	456.530	5,56%	666
	Lérida	Vallfoscá	878	290.066	3,53%	330
	Total Lérida		878	290.066	3,53%	330
Tarragona	Palma de Ebro	1.000	207.247	2,53%	207	
Total Tarragona		1.000	207.247	2,53%	207	
Total CATALUÑA			2.563	953.843	11,62%	372
GALICIA	A Coruña	Miño	1.220	187.657	2,29%	154
		O Pino - Santiago	0	71.160	0,87%	n.a.
	Total A Coruña		1.220	258.818	3,15%	212
	Ourense	Barrocanes	324	50.682	0,62%	156
	Total Ourense		324	50.682	0,62%	156
	Pontevedra	Sanxenxo	404	142.934	1,74%	354
Total Pontevedra		404	142.934	1,74%	354	
Total GALICIA			1.948	452.433	5,51%	232
LA RIOJA- NAVARRA	Logroño	Casalareina - Sector R - 7	160	34.939	0,43%	218
		Fuenmayor	212	45.955	0,56%	217
		Sojuela	1.019	198.139	2,41%	194
	Total Logroño		1.391	279.033	3,40%	201
Total LA RIOJA - NAVARRA			1.391	279.033	3,40%	201
MADRID	Madrid	Aranjuez	2.554	447.535	5,45%	175
		Comenar Viejo	461	132.479	1,61%	287
		El Molar	2.430	510.848	6,23%	210
		Villanueva de la Cañada	276	118.266	1,44%	429
	Total Madrid		5.721	1.209.127	14,73%	211
Total MADRID			5.721	1.209.127	14,73%	211
MURCIA	Murcia	Mar de Cristal - Pol. 3 (Cartagena)	608	109.601	1,34%	180
		Molina de Segura	811	122.008	1,49%	150
	Total Murcia		1.419	231.609	2,82%	163
Total MURCIA			1.419	231.609	2,82%	163
VALENCIA	Alicante	Pego	1.181	154.312	1,88%	131
	Total Alicante		1.181	154.312	1,88%	131

		Valencia	Alberic	555	83.655	1,02%	151
			Ribarroja	160	23.920	0,29%	150
		Total Valencia		715	107.576	1,31%	150
	Total VALENCIA			1.896	261.888	3,19%	138
Total ESPAÑA				38.479	6.527.813	79,55%	170
BULGARIA	BULGARIA	Sofia		326	29.133	0,36%	89
		Total Sofia		326	29.133	0,36%	89
Total BULGARIA				326	29.133	0,36%	89
FRANCIA	FRANCIA	Alsace	Strasbourg	140	7.813	0,10%	56
		Total Alsace		140	7.813	0,10%	56
		Aquitaine	Bordeaux Auditoria	47	4.001	0,05%	85
		Total Aquitaine		47	4.001	0,05%	85
		Champagne Ardenne	Troyes	68	3.227	0,04%	47
		Total Champagne Ardenne		68	3.227	0,04%	47
		Ile de France	Bercy	47	41.570	0,51%	884
			Blanc Mesnil	168	20.274	0,25%	121
			Cavalaire	58	12.330	0,15%	213
			Paris 15 Nef	50	28.337	0,35%	567
			Escudier	9	4.891	0,06%	543
			Poissy	127	11.399	0,14%	90
			Saint Germain en laye- Apart. Maison	37	14.629	0,18%	395
			Villennes sur Seine	28	8.200	0,10%	293
			Rouen Zenith B1	21	2.670	0,03%	127
			Rouen Zenith B3	22	4.291	0,05%	195
			Altais B6	18	2.483	0,03%	138
		Total Ile de France		585	151.074	1,84%	258
		Rhone Alpes	Macon- Les Bluets d'Azur	24	3.907	0,05%	163
			Ecully	117	6.311	0,08%	54
			La Closerie des Lilas- Lamartine,	50	7.670	0,09%	153
			Rue Saint Mathieu	28	4.667	0,06%	167
		Total Rhone Alpes		219	22.555	0,27%	103
Total FRANCIA				1.059	188.670	2,30%	178
HUNGRIA	HUNGRIA	Pest	Kiraly (Budapest)	271	64.598	0,79%	238
		Total Pest		271	64.598	0,79%	238
Total HUNGRIA				271	64.598	0,79%	238
MARRUECOS	MARRUECOS	Agadir	Agadir	551	10.018	0,12%	18
		Total Agadir		551	10.018	0,12%	18
		Casablanca	Rabat	1.559	35.294	0,43%	23
			Rabat (Extension)	437	22.851	0,28%	52
		Total Casablanca		1.996	58.145	0,71%	29
		Marrakech	Marraket-Ctra. Fez	2.984	419.722	5,11%	141
		Total Marrakech		2.984	419.722	5,11%	141
		Oujda	Saïdia (Marruecos)	4.824	382.991	4,67%	79

		Saïdia-Social	3.062	68.262	0,83%	22
		Total Oujda	7.886	451.253	5,50%	57
Total MARRUECOS			13.417	939.138	11,44%	70
POLONIA	POLONIA	Mazowieckie Wilanow) (Varsovia)	1.804	331.585	4,04%	184
		Total Mazowieckie	1.804	331.585	4,04%	184
Total POLONIA			1.804	331.585	4,04%	184
PORTUGAL	PORTUGAL	Oporto Rua da Alegria-Oporto	44	15.255	0,19%	347
		Total Oporto	44	15.255	0,19%	347
		Setúbal Quinta Belvedere	368	110.075	1,34%	299
		Total Setúbal	368	110.075	1,34%	299
Total PORTUGAL			412	125.330	1,53%	304
Total general			55.768	8.206.267	100,00%	147

(n.a.) No aplicable, porque son usos distintos de residencial y no computa como unidades.

Martinsa

Comunidad Autónoma	Provincia	Nombre promoción	Unidades	Presupuesto ventas (miles de euros)	Precio Medio Unidad (euros)
COMUNIDAD DE MADRID	Madrid	Residencial 101 M.NORTE	47	13.647	290.000 €
		Residencial 101 MARTINSA	43	114	3.000 €
		Los Alerces 54.1 M.NORTE	8	8.404	1.051.000 €
		Los Alerces 54.3 M.NORTE	12	13.935	1.161.000 €
		Los Alerces 54.3 MARTINSA	3	3.446	1.149.000 €
		Molino Perdido X-E4A	58	19.962	344.000 €
		Bulevar de las Tablas C-20 M.NORTE	52	15.685	302.000 €
		Rotonda de las Tablas C-6 M.NORTE	94	23.323	248.000 €
		Rotonda de las Tablas C-6 MARTINSA	48	16.914	352.000 €
		Estacion de Colmenar Viejo RC18	116	25.379	219.000 €
		Dehesa Vieja PARC 33-34	68	14.801	218.000 €
		Soto de Henares M-25.1	128	23.207	181.000 €
		SUBTOTAL MADRID		Castellana 68	26
			703	248.982	
% SOBRE TOTAL			69,0%	84,7%	
C.A. VALENCIA	Valencia	B-2 Sotolivar Centro	81	5.009	62.000 €
		Paterna T.7	45,5	6.445	142.000 €
		T-2 Mirador de Sotolivar	27	3.145	116.000 €
SUBTOTAL C.VALENCIANA			154	14.599	
% DEL TOTAL			15,1%	5,0%	
C.A. DE GALICIA	La Coruña	Buenavista 29	6	1.030	172.000 €
		Mirador de Casablanca	157	29.484	188.000 €
SUBTOTAL GALICIA			163	30.514	
% SOBRE EL TOTAL			16,0%	10,4%	
TOTAL PROMOCIONES EN CURSO			1.020	294.095	

El presupuesto de ventas a 30 de junio de 2007 que aparece en la tabla anterior es el precio estimado de venta de la promoción en la fecha en que esta pasa a considerarse como promoción en curso. Esta estimación no tiene en cuenta, por tanto, posibles variaciones en precio derivadas del incremento interanual de los precios de la vivienda ni posibles diferencias en el precio de las viviendas de una misma promoción por su comercialización en fases.

Del total de promociones en curso, cerca de 16.218 unidades (lo que implica un porcentaje del 28,47%) estaban prevendidas a 30 de junio de 2007 (2.497 millones de euros). En cuanto al área internacional, el porcentaje de unidades prevendidas en las promociones actualmente en fase de entrega, agrupados por países, es el siguiente: Francia: 99% de las unidades terminadas y en entrega están ya prevendidas; Marruecos: 89%; Hungría: 96%; Polonia: 91%. Hay que señalar que, con excepción de Francia, el resto de las promociones acaban de obtener el permiso de primera ocupación o similar en cada país.

Por último, el apartado 8.1.2 recoge la valoración de las promociones en curso de Martinsa-Fadesa a 31 de diciembre de 2006 y a 30 de junio de 2007 desglosadas geográficamente.

Proceso productivo

A) Adquisición de suelo

A.1 *Líneas generales e ideas previas*

Martinsa-Fadesa atribuye una enorme importancia a la integración de los procesos de adquisición y gestión de suelo dentro del proceso de promoción inmobiliaria. Martinsa-Fadesa compra típicamente suelo no finalista a precio de mercado (mas barato que el de suelo finalista). El suelo generalmente adquirido suele ser pre-urbanizable, es decir, antes del inicio del planeamiento de desarrollo y preferentemente durante los procesos de revisión del planeamiento general. En este sentido, el apartado 6.1.3 siguiente, dedicado a la línea de negocio de suelo muestra los precios medios de adquisición del suelo que compone el banco de suelo.

En cualquier caso, Martinsa-Fadesa es flexible en sus planteamientos y también compra suelos finalistas por razones estratégicas o de oportunidad. En este sentido, aunque según CBRE el suelo finalista representaba a 30 de junio de 2007 el 14,91% del valor de mercado del banco de suelo, esta proporción deriva no tanto de la adquisición de suelos finalistas como de la propia gestión del suelo llevada a cabo por Martinsa-Fadesa.

- (a) El área de suelo invierte en terrenos y solares sin contemplar su futura edificación y con el solo objetivo de darles valor añadido a través del desarrollo urbanístico y venderlos como materia prima para la promoción residencial. Este suelo podrá venderse a terceros o traspasarse a la línea de

promoción residencial de Martinsa-Fadesa. Durante el 2006, se vendieron aproximadamente 652.079 m² edificables en suelos a terceros por importe total de 312,48 millones de euros, lo que supuso un 22,03% del total de ingresos. Las Direcciones Generales de España y Portugal e Internacional preferentemente invierten en terrenos y solares de riesgo medio, con un horizonte de largo plazo (mas de 4 años) y con alto componente de gestión urbanística.

- (b) Adicionalmente, éstas Direcciones Generales adquieren suelo para su integración en el proceso de promoción residencial. En cualquier caso, una parte pequeña de este suelo también se vende sin edificar, por motivos estratégicos o de mercado. De hecho, se incentiva que las delegaciones roten periódicamente una parte de su banco de suelo, para lograr una gestión más activa y dinámica del mismo e impulsar la rentabilidad operativa de Martinsa-Fadesa.

Todos los responsables de la línea de negocio de promoción residencial tienen, como una de sus funciones y responsabilidades principales, la de invertir y generar valor inmobiliario en terrenos y solares. En este sentido, son responsables de localizar, seleccionar e impulsar la compra de los terrenos y solares que sean potencialmente interesantes para el negocio.

A.2 *Procedimiento de compra de suelo*

Las oportunidades de compra de suelo suelen generarse en el ámbito local y son estudiadas inicialmente por el delegado territorial. Además, las direcciones regionales centran todas las informaciones sobre ofertas para la adquisición de suelo en su ámbito de competencia.

La primera labor por tanto consiste en filtrar, en un primer análisis rápido y simplificado, la viabilidad jurídica, comercial y financiera de la oferta. Esta revisión inicial se efectúa también considerando el modelo de negocio general y las estrategias concretas de consolidación y expansión de Martinsa-Fadesa. En general, se observan los siguientes criterios básicos:

- (a) *Ubicación.* Adquisición de terrenos localizados en zonas urbanas, donde exista demanda de primera residencia, o en zonas fuera de las ciudades pero con acceso a buenas infraestructuras (como líneas de alta velocidad o autopistas radiales, ya sean existentes o proyectadas).
- (b) *Tamaño.* Adquisición de terrenos de medianas y grandes superficies, que permitan grandes actuaciones urbanísticas, sobre todo en suelos fuera de España dedicados a la segunda residencia que permitan usos terciarios como hoteles, campos de golf, etc.
- (c) *Precio.* Martinsa-Fadesa compra suelos con un coste que permita ofrecer un producto final competitivo, que no expulse la demanda potencial. En general,

no consideran escenarios de subida de precios en sus hipótesis de inversión y, por tanto, el coste del solar debe permitir un producto final que sea rentable a los precios actuales del mercado.

Pasado el primer filtro, si se decide continuar con el análisis del suelo correspondiente, se inicia un proceso más profundo y estructurado de estudio, en el que se contemplan detalladamente los siguientes aspectos:

- (a) *Localización del suelo.* Su objetivo principal es el análisis de la localización del suelo urbano, así como de las comunicaciones, servicios, dotaciones, etc. que le afecten. Se suele utilizar documentación gráfica y fotográfica.
- (b) *Situación Jurídico-Urbanística.* Su objetivo es el conocimiento de la situación jurídica de la propiedad y la situación urbanística correspondiente al suelo que se propone comprar: su planeamiento, el sistema de ejecución del planeamiento (compensación, cooperación, expropiación, convenio, etc.), cesiones y cargas, etc. Independientemente de la documentación aquí analizada, antes de formalizar la compra de un suelo, se tendrá que verificar fehacientemente toda la información jurídica y urbanística que le afecte.
- (c) *Estudio del Mercado.* Su objetivo es el análisis de la oferta/demanda del mercado en la zona de influencia del suelo en estudio. En general, se analiza toda información posible sobre el mercado presente y la previsión de su evolución en el futuro. Para ello se pone especial énfasis en el análisis de la competencia en la zona:
 - (i) tipología del producto tipo (vivienda unifamiliar, vivienda adosada, plurifamiliar en altos, pareada, con garaje, trastero, equipamientos comunitarios, etc.);
 - (ii) características del mismo (m² construidos y/o útiles, número de dormitorios, número de baños, calidades de acabados, etc.);
 - (iii) precios de venta;
 - (iv) ritmos de venta (presentes y pasados); y
 - (v) stock actual.
- (d) *Estudio Económico Financiero:* Se estudian volúmenes de venta, márgenes, flujos de caja y ratios de rentabilidad. La bondad de este estudio es primordial para una correcta toma de la decisión de compra, por ello, se analizan de forma realista el precio final, normalmente sin asumir escenarios de subida de precios, los costes de construcción, urbanización y varios, la programación de la promoción y sus ritmos de venta y de entrega.

El procedimiento de compra de suelo es iniciado e impulsado por las delegaciones territoriales y las direcciones regionales, correspondiendo al Presidente y al Consejero Delegado la aprobación final. Actúan también como supervisores y coordinadores, en sus respectivas áreas de competencia, el Director de Promoción y el Director General Corporativo. Los Directores de los Servicios Jurídicos y de Control Interno siempre supervisan y dan apoyo técnico en todo el proceso. Por su parte, el Delegado o Director proponente debe comprobar fehacientemente todas y cada una de las informaciones en las que se base la decisión de la compra.

B) Gestión urbanística

Todos los responsables de negocio cuentan, en general, con un conocimiento urbanístico adquirido y contrastado en muchos años de experiencia profesional. Además, Martinsa-Fadesa cuenta con un amplio grupo de expertos y técnicos en gestión urbanística. Por tanto, el urbanismo y la creación de valor en el suelo son una de las principales competencias y fortalezas gerenciales de Martinsa-Fadesa. Los procedimientos de gestión urbanística se adaptan a la normativa específica en cada uno de los mercados en los que la Sociedad tiene presencia, de conformidad con lo descrito en el apartado 5.1.4 anterior.

La gestión urbanística del suelo aporta un importante valor añadido al proceso de promoción residencial. Esto es así en la medida en que el valor de mercado del suelo aumenta según avanzan las distintas fases de la gestión administrativa del suelo y también a medida que avanzan las infraestructuras necesarias para la posterior construcción de viviendas. En este sentido, los mayores incrementos de valor suelen producirse con el paso de suelo no urbanizable a suelo urbanizable, con la aprobación del Proyecto de urbanización y con la terminación de las obras de urbanización.

C) Definición del producto

La responsabilidad de la definición del producto que se pretende desarrollar, en cuanto a tipología, calidades, superficies medias, aspectos estéticos, dotaciones, precios iniciales, etc. corresponde conjuntamente a Delegación y Dirección Regional, a la Dirección Técnica, con la supervisión de la Dirección de Negocio.

Una vez definido el producto para una promoción inmobiliaria, se realiza la elaboración técnica del proyecto, donde la Dirección Técnica de Martinsa-Fadesa lo lleva a cabo, apoyándose si fuera necesario en profesionales externos de primera línea, que tengan además conocimiento del mercado local y, preferentemente, aquellos que ya tienen experiencia en la elaboración de proyectos para Martinsa-Fadesa.

La Dirección Técnica coordina la redacción del proyecto básico y el proyecto de ejecución detallado y colabora en el proceso de obtención de las licencias de obras y actividad; dichos trabajos son supervisados por la Dirección General para España o

por la Dirección General Internacional, en función de donde se encuentre ubicado el proyecto.

En el caso del proyecto básico, la Dirección General para España y Portugal o la Dirección General Internacional, según sea el caso, verifica y revisa la calidad del diseño y su adecuación a la definición del producto a comercializar. En el caso del proyecto de ejecución, el objetivo principal de las revisiones es lograr una alta calidad del mismo a efectos de conseguir la mejor contratación de las obras, con una perfecta definición de las mismas, de modo que durante su desarrollo se produzcan las mínimas variaciones de plazos, de calidades o de costes y que, además, el producto final proporcione la máxima satisfacción al cliente. Entre otras cosas, Martinsa-Fadesa incide especialmente en la corrección de las mediciones, la completa y clara definición de unidades y calidades, la correspondencia entre los diferentes documentos del proyecto, en que la economía de lo proyectado sea compatible con la alta calidad del producto a vender, etc.

D) Construcción

Tras la finalización del proyecto básico y de ejecución, una vez realizada la solicitud de licencia de obras, se inicia el proceso de construcción. Martinsa, antes de su integración con Fadesa encargaba la construcción a terceros no vinculados por Martinsa-Fadesa mediante “contrato llave en mano”.

Fadesa por su parte a diferencia de muchos otros promotores, ha venido controlando y coordinado la construcción de las promociones inmobiliarias mediante su propio personal de supervisión de las obras. Fadesa actuaba en calidad de contratista general, supervisando la construcción de sus propias promociones y subcontratando al mismo tiempo los aspectos que requieren más mano de obra. De esta forma, controla mejor los costes y la coordinación del proceso de construcción, además de poder controlar la asignación de recursos en las promociones. La Dirección Técnica se ocupa de la planificación y la administración de los proyectos en curso, mientras que las oficinas regionales son los últimos responsables de supervisar la construcción y de garantizar que la obra se finaliza dentro del plazo y del presupuesto.

Además del personal de supervisión, las obras de construcción de las promociones de Fadesa suelen subcontratarse. Para ello, Fadesa escoge a contratistas y subcontratistas de confianza, económicos y que gocen de buena reputación, que hayan acometido sus labores con diligencia en el pasado, y, por último, supervisan muy de cerca su trabajo. El director de construcción de la promoción en cuestión selecciona a los subcontratistas que se contratan, consultándolo en todo momento con un representante de la oficina regional de la que dependa la promoción. Fadesa exige al menos recibir tres ofertas de subcontratistas por unidad de trabajo concreta. Antes de contratar a un subcontratista, deberá certificar también que satisface la normativa laboral y de seguridad social en vigor.

Los procedimientos de gestión de la calidad de Fadesa también forman parte del proceso de construcción. Martinsa-Fadesa cuenta con equipos internos que se encargan de garantizar que la construcción y el diseño de las promociones cumplen su nivel y normas de calidad. Además, por ley, Fadesa deberá disponer de un consultor de gestión de la calidad externo que asesore las promociones.

Esta especialidad en la actuación promotora de Fadesa se justifica por razones históricas ya que Fadesa ha contado históricamente con los medios necesarios para asumir por sí misma la actividad promotora, y económicas dado que al realizar muchas promociones durante cada ejercicio económico se producen economías de escala que justifican integración vertical, así como por razones operativas al asumirse directamente el control de calidad por los servicios centrales. Por lo que se refiere a la construcción fuera de España ésta está externalizada.

Martinsa-Fadesa seguirá con este modelo mixto, en el corto plazo, si bien en el medio y largo plazo, tenderá a una externalización de los servicios de construcción. A día de hoy, no se puede establecer porcentualmente el grado de externalización y el de integración vertical de actividades, predominando hasta la fecha en Fadesa el segundo criterio, pero en el futuro se pretende compensar y equilibrar ambas líneas estratégicas.

Cuando Martinsa-Fadesa lleva a cabo la construcción mediante empresas externas, se realiza un proceso de selección de contratistas para llevar a cabo la construcción.

A estos efectos, Martinsa-Fadesa suele convocar un concurso restringido al que invita a participar a varias empresas constructoras. Cada una de ellas recibe el proyecto completo, el modelo de contrato y el pliego de condiciones que se aplicaran a la fase de construcción.

La responsabilidad de la selección y firma del contrato del contratista recae en la Dirección General para España y Portugal o la Dirección General Internacional (según proceda), aunque también participa de forma activa la Dirección Regional correspondiente. Asimismo, el proceso está tutelado y asistido por la dirección jurídica y la Dirección Técnica.

Este proceso culmina con la firma del contrato, en el que se especifican la duración del proyecto, las condiciones de pago (siempre con un importe fijo, ya que el riesgo es asumido por los constructores salvo cuando las obras son asumidas por la propia Sociedad), condiciones de bonificación y penalización según la fecha de recepción de las obras, responsabilidad por defectos y fallos, etc, por el procedimiento de "llave en mano".

La Dirección Técnica se encarga de supervisar la calidad y seguridad en la ejecución de las promociones (tales como un servicio de control de calidad - encargado de verificar el cumplimiento de las especificaciones reglamentarias, de calidad y seguridad de los materiales de construcción; supervisa las obras; y un coordinador de

seguridad y salud - que verifica el cumplimiento de los reglamentos en la materia así como el de mantenimiento de las condiciones de salud y seguridad en las obras; y se encarga de documentar la póliza de seguro decenal.

Todo el proceso de construcción es dirigido e impulsado por la propia sociedad, tanto a nivel local, por cada delegación territorial, como desde los Servicios Centrales, por la Dirección de Promoción.

Las delegaciones territoriales tienen entre sus funciones la supervisión de todas las etapas del proceso constructivo: verificar que las obras se ajustan al proyecto técnico y comercial, que cumplen con todos los requisitos legales y administrativos y que avanzan de forma satisfactoria cumpliendo los plazos previstos. Cualquier problema o desviación es reportado para el conocimiento y actuación de la dirección Regional y de la Dirección de Promoción.

La fase de construcción del proyecto se considera finalizada cuando se obtienen las cédulas de habitabilidad de todas las unidades de vivienda de una promoción.

E) Comercialización

La comercialización de las viviendas se inicia una vez se dispone de toda la documentación técnica y jurídica legalmente exigible, en orden a garantizar los derechos de los futuros compradores. Posteriormente, dentro de los quince días siguientes al pago de la señal, se firma el contrato privado de compraventa, con sujeción a la normativa autonómica de aplicación, y en especial a todas las normativas de consumo de ámbito nacional y autonómico. Firmado el contrato privado de compraventa, Martinsa-Fadesa puede recibir hasta el 20% del precio de la vivienda en concepto de anticipo durante los aproximadamente dos años que por lo general toma el proceso de construcción, pagándose el resto con la terminación de las obras y el otorgamiento de la correspondiente escritura pública, bien mediante la subrogación en el préstamo hipotecario que, a elección del comprador, puede gravar la finca, bien mediante el pago en metálico de la totalidad del precio pendiente.

Fadesa fue uno de los primeros promotores inmobiliarios en España en utilizar grandes oficinas de ventas *in situ* con toda la información comercial necesaria, tal como pisos piloto, materiales empleados, maquetas, planos, tarifas de precios vigentes, información corporativa, etc. Asimismo, Martinsa-Fadesa también cuenta con un departamento de comunicación y marketing independiente al servicio de la Direcciones Generales de Negocio. Martinsa-Fadesa desarrolla sus propias campañas promocionales de sus promociones concretas, así como toda la política de marketing corporativa. Asimismo, al comercializar sus viviendas, recurre a múltiples canales como Internet, la prensa general y especializada, radio y televisión y ferias comerciales.

En 1998, Martinsa-Fadesa, a través de Fadesa inauguró su primera oficina de ventas en Londres, desde donde comercializa y promociona segundas residencias orientadas

a clientes internacionales. Además, Martinsa-Fadesa cuenta con una red de agentes comerciales en diversos países europeos.

La mayor parte de las unidades de vivienda se suelen comercializar a través de casetas de venta en el propio lugar de promoción. Tanto las casetas como el personal comercializador, aunque sea externo, se decoran y uniforman de acuerdo con los estándares y señas de identidad corporativa de la compañía. La actividad comercial de las casetas suele estar apoyada además por un piso piloto, que permite al futuro propietario conocer con más detalle las características y materiales de la vivienda elegida.

Movimiento de Ventas	GRUPO MARTINSA										GRUPO FADESA								
	2004			2005			2006			Variación 2005/2006		2005			2006			Variación 2005/2006	
	Uds	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Ud	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds	Euros (miles)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)
Cartera pre-ventas inicial (Stock)	268	50.982,1	190.200	358	80.580,7	225.085,8	448	123.673	276.364,8	90	43.092,30	10.307	1.508.900,0	146.395,7	11.680	2.052.679,0	175.743,1	1.373	543.779,0
+ Ventas comerciales (flujo)	120	37.888,6	315.700	306	88.094,5	288.361,6	378	107.275	283.797,3	72	19.180,50	7.346	1.429.664,0	194.618,0	10.055	1.471.988,0	146.393,6	2.709	42.324,0
-Viviendas entregadas periodo	30	8.290,0	276.300	395	131.187,0	332.119,0	90	30.299	336.655,6	-305	-100.888,00	5.973	885.885,0	148.314,9	6.913	1.191.712,0	172.387,1	940	305.827,0
Cartera pre-ventas final (stock)	358	80.580,7	225.085,8	448	123.673,3	276.364,8	736	200.650	272.807,1	288	76.976,70	11.680	2.052.679,0	175.743,1	14.822	2.332.954,0	157.398,1	3.142	280.275,0

Como puede apreciarse por las tablas anteriores, existe un cierto desfase (de aproximadamente uno o dos años) entre las ventas comerciales y las viviendas entregadas, lo cual se debe a la diferencia existente entre el ritmo de ventas y el ritmo de construcción y entrega (ya que las viviendas no pueden entregarse hasta que no finaliza la construcción de las mismas). Por tanto, y en la medida en que Martinsa-Fadesa comercializa las viviendas a una velocidad mayor a la de construcción, se produce año a año un aumento de la cartera de preventas final hasta las cerca de 15.500 unidades que la componían a diciembre de 2006 (a junio de 2007 alcanzaban cerca de 16.218). En términos prácticos esto significa que, como consecuencia del mencionado desfase, una eventual desaceleración en las ventas comerciales no tendría reflejo en las ventas contables (viviendas entregadas) hasta pasados uno o dos años.

En general, atendiendo a los datos incluidos en las tablas anteriores, puede decirse que Martinsa-Fadesa muestra una tendencia a la baja en sus precios unitarios como consecuencia de la mayor diversificación regional de su negocio fuera de la región de Madrid (que es especialmente cara en comparación con el resto de regiones) y el creciente peso del área internacional en la cuenta de resultados de Martinsa-Fadesa. Esta tendencia, muestra además el decalaje antes mencionado entre ventas comerciales y viviendas entregadas, ya que el precio unitario de las ventas comerciales tarda por lo menos un año en reflejarse en el precio unitario de las viviendas entregadas. Por otra parte, la variación en los precios unitarios de Martinsa-Fadesa en el ejercicio 2006 se explica por la incorporación del movimiento de ventas de Fadesa, cuyos precios unitarios son por lo general inferiores.

Se incluye a continuación el detalle por provincias de las ventas comerciales durante el ejercicio 2006. Las ventas comerciales son aquellas respecto de las que existe contrato privado pero aun no han sido escrituradas (razón por la que difieren de las viviendas entregadas, que son las ventas contables del ejercicio).

VENTAS COMERCIALES POR COMUNIDAD Y
PAÍS

Fadesa

Comunidad	Provincia	Unidades (1)	miles de €	precio unitario (1)
AGADIR	AGADIR	347	6.482	18.681
Total AGADIR		347	6.482	18.681
ANDALUCIA	ALMERIA	9	1.630	181.072
	GRANADA	61	9.644	158.103
	HUELVA	181	37.041	204.649
	MALAGA	- 16	- 4.021	251.331
	SEVILLA	2	4.786	2.392.858
Total ANDALUCIA		237	49.080	207.088
AQUITAINE	BORDEAUX	-	3.997	n.a
Total AQUITAINE		-	3.997	n.a

ARAGON	HUESCA	2	488	244.000
	ZARAGOZA	406	106.255	261.711
Total ARAGON		408	106.743	261.624
ASTURIAS	ASTURIAS	3	501	166.950
Total ASTURIAS		3	501	166.950
BALEARES	MALLORCA	7	2.259	322.720
Total BALEARES		7	2.259	322.720
C. LA MANCHA	GUADALAJARA	1	7.720	7.720.000
	TOLEDO	80	19.341	241.756
Total C. LA MANCHA		81	27.061	334.080
C. LEON	BURGOS	468	102.941	219.959
	LEON	2	195	97.458
	VALLADOLID	900	100.351	111.501
Total C. LEON		1.370	203.486	148.530
C. VALENCIANA	ALICANTE	-	5	14.453
	VALENCIA	352	66.358	188.517
Total C. VALENCIANA		347	80.811	232.884
CANARIAS	FUERTEVENTURA	83	18.864	227.281
	LAS PALMAS	64	24.745	386.644
	TENERIFE	25	4.717	188.660
Total CANARIAS		172	48.326	280.966
CANTABRIA	SANTANDER	101	32.667	323.439
Total CANTABRIA		101	32.667	323.439
CATALUÑA	BARCELONA	83	48.544	584.865
	LERIDA	60	16.438	273.964
	TARRAGONA	54	9.510	176.120
Total CATALUÑA		197	74.492	378.133
CHAMPAGNE ARDENNE	TROYES	-	180	n.a
Total CHAMPAGNE ARDENNE		-	180	n.a
GALICIA	LA CORUÑA	743	98.617	132.728
	ORENSE	58	7.811	134.668
	PONTEVEDRA	60	11.286	188.092
Total GALICIA		861	117.713	136.717
HAUTE NORMANDIE	ROUEN	-	4.930	n.a
Total HAUTE NORMANDIE		-	4.930	n.a
ILE DE FRANCE	PARIS	348	52.800	151.724
Total ILE DE FRANCE		348	52.800	151.724
LA RIOJA	LOGROÑO	44	10.444	237.366
Total LA RIOJA		44	10.444	237.366
LISBOA	LISBOA	97	12.369	127.517
Total LISBOA		97	12.369	127.517
MADRID	MADRID	785	149.547	190.506
Total MADRID		785	149.547	190.506
MARRAKECH	MARRAKECH	-	22.522	n.a
Total MARRAKECH		-	22.522	n.a
MAZOWIECKIE	VARSOVIA	845	132.322	156.594
Total MAZOWIECKIE		845	132.322	156.594
MURCIA	MURCIA	1.013	100.204	98.918
Total MURCIA		1.013	100.204	98.918

OPORTO	OPORTO	11	2.135	194.124
Total OPORTO		11	2.135	194.124
OUJDA	SAIDIA	1.990	163.849	82.336
Total OUJDA		1.990	163.849	82.336
PEST	BUDAPEST	188	21.116	112.322
Total PEST		188	21.116	112.322
RABAT	RABAT	162	4.094	25.272
Total RABAT		162	4.094	25.272
RHONE ALPES	ANNECY	-	2.387	n.a
	BOURG EN BRESSE	18	2.659	147.713
	LYON	17	2.782	163.650
Total RHONE ALPES		35	7.828	223.654
TETUAN	TETUAN	406	34.029	83.814
Total TETUAN		406	34.029	83.814
Total general		10.055	1.471.988	146.394

- (1) Sólo computan como unidades las viviendas, locales y parcelas, de forma que la venta de suelo, oficinas, garajes y otros anexos no incorporan unidades. Las casillas vacías hacen referencia a activos que no incorporan unidades.

MARTINSA

VENTAS <u>COMERCIALES</u> POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS		MARTINSA		
		Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)
GALICIA	La Coruña	43	8.709	202.543
% SOBRE TOTAL		11,38%	8,12%	
MADRID	Madrid	320	96.812	302.538
% SOBRE TOTAL		84,66%	90,25%	
C.VALENCIANA	Valencia	15	1.754	116.931
% SOBRE TOTAL		3,97%	1,64%	
TOTAL		378	107.275	

A continuación se recoge un cuadro con las ventas comerciales de Martinsa y Fadesa a 30 de junio de 2007:

Ventas comerciales a 30 de junio de 2007	Uds.	% s/total	Euros (miles)	% s/ Total
Fadesa	2.885	98%	429.771	91%
Martinsa	47	2%	41.543	9%
Total Martinsa + Fadesa	2.932	100%	471.314	100%

Se incluyen a continuación el detalle por provincias de las viviendas entregadas (es decir, escrituradas y contabilizadas por tanto como ventas del ejercicio) durante el ejercicio 2006:

VENTAS ESCRITURADAS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS		Fadesa		
		Uds.(1)	Euros (miles)	Precio unitario (€) (1)
ANDALUCIA	ALMERIA	332	55.472	167.084
	GRANADA	40	4.354	108.844
	HUELVA	654	110.624	169.150
	MALAGA	93	20.835	224.032
	SEVILLA	305	43.654	143.128
Total ANDALUCIA		1.424	234.939	164.985
ARAGON	HUESCA	260	52.581	202.234
	ZARAGOZA	36	21.357	593.261
Total ARAGON		296	73.938	249.792
ASTURIAS	ASTURIAS	28	4.179	149.245
Total ASTURIAS		28	4.179	149.245
BALEARES	MALLORCA	5	1.503	300.634
Total BALEARES		5	1.503	300.634
C. LA MANCHA	GUADALAJARA	-	7.500	n.a
	TOLEDO	324	64.078	197.770
Total C. LA MANCHA		324	71.578	220.918
C. LEON	BURGOS	2	33.110	16.555.183
	VALLADOLID	1.068	120.915	113.216
Total C. LEON		1.070	154.025	143.949
C. VALENCIANA	ALICANTE	21	21.359	1.017.117
	VALENCIA	403	52.388	129.995
Total C. VALENCIANA		424	73.747	173.932
CANARIAS	FUERTEVENTURA	4	1.308	326.904
	LAS PALMAS	1	193	193.431
	TENERIFE	366	25.237	68.953
Total CANARIAS		371	26.738	72.070
CANTABRIA	SANTANDER	4	7.640	1.910.101
Total CANTABRIA		4	7.640	1.910.101
CATALUÑA	BARCELONA	22	7.730	351.364
	TARRAGONA	17	2.264	133.189
Total CATALUÑA		39	9.994	256.262
GALICIA	LA CORUÑA	735	88.623	120.575
	ORENSE	42	5.565	132.507
Total GALICIA		777	94.188	121.220
LA RIOJA	LOGROÑO	129	27.038	209.594
Total LA RIOJA		129	27.038	209.594
MADRID	MADRID	719	196.308	273.030
Total MADRID		719	196.308	273.030
MURCIA	MURCIA	377	55.644	147.596
Total MURCIA		377	55.644	147.596
Total España		5.987	1.031.460	172.283
INTERNACIONAL	FRANCIA	248	83.968	338.581

MARRUECOS	667	73.976	110.909
PORTUGAL	11	2.308	209.818
Total Internacional	926	160.252	173.058
Total General	6.913	1.191.712	172.387

VENTAS ESCRITURADAS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS		MARTINSA		
		Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)
GALICIA	La Coruña	11	2.414	219.455
% SOBRE TOTAL		12,22%	7,97%	
MADRID	Madrid	79	27.885	352.975
% SOBRE TOTAL		87,78%	92,03%	
TOTAL		90	30.299	336.656

	Uds.	% s/total	Euros (miles)	% s/ Total
Fadesa	6.913	99%	1.191.712	98%
Martinsa	90	1%	30.299	2%
Total Martinsa + Fadesa	7.003	100%	1.222.011	100%

- (1) Sólo computan como unidades las viviendas, locales y parcelas, de forma que la venta de suelo, oficinas, garajes y otros anexos no incorporan unidades. Las casillas vacías hacen referencia activos que no incorporan unidades.

Como puede apreciarse, durante el ejercicio 2006 un 22,78 %, un 19,57 % y un 7,35 %, respectivamente, del valor total de mercado de las viviendas entregadas en el ejercicio correspondieron a las Comunidades Autónomas de Andalucía, Madrid y Valencia (es decir, un 50,35% del total).

A continuación se recoge un cuadro con las ventas liquidadas de Martinsa y Fadesa a 30 de junio de 2007:

Ventas escrituradas a 30 de junio de 2007	Uds.	% s/total	Euros (miles)	% s/ Total
Fadesa	1.998	88%	423.986	83%
Martinsa	274	12%	83.894	17%
Total Martinsa + Fadesa	2.272	100%	507.880	100%

F) Servicio post-venta

Martinsa-Fadesa permite a los compradores de las viviendas realizar una visita de revisión del inmueble antes de la entrega, para identificar cualquier desperfecto que pudiera existir. Martinsa-Fadesa se compromete a reparar dichos desperfectos sin ningún coste adicional para el comprador.

Asimismo, Martinsa-Fadesa esta sometida al régimen de garantía y responsabilidad civil previsto en la Ley de Ordenación de la Edificación y demás normativa vigente. Los costes derivados de las reparaciones en garantía se suelen cubrir reteniendo una parte de la remuneración del constructor (alrededor del 5% del importe total del

contrato) tras la recepción provisional de cada proyecto. No obstante, las reparaciones a las que haya que hacer frente dentro del periodo de garantía pueden exceder, en determinadas circunstancias, el importe de la retención del 5% efectuada.

G) Servicios

Dentro de la línea estratégica de diferenciación del producto, Martinsa-Fadesa dispone de un servicio, denominado CONFORTA, con el objetivo de incrementar el grado de satisfacción y la fidelización de los compradores de viviendas. Entre otras acciones, ha llevado a cabo la firma de diferentes acuerdos con empresas prestatarias de servicios (Seguros, etc), el último de los cuáles ha sido el protocolo con SOGECABLE que permite el acceso en condiciones preferenciales a los servicios de Digital + a los compradores de viviendas del grupo.

H) Financiación del proceso productivo

Aunque los métodos de financiación pueden variar en función del caso concreto, Martinsa-Fadesa tiende a financiar la construcción de las promociones inmobiliarias mediante financiación hipotecaria.

La adquisición de suelo y la construcción de la promoción suelen financiarse a la par. En la mayoría de los casos, la adquisición de suelo se garantiza con un desembolso inicial del 10% del precio total de compra del suelo. Respecto al suelo que requiere desarrollo urbanístico, el pago del 90% restante del precio total de la compra suele estar sujeto al cumplimiento de determinados hitos exigidos antes de que se inicie la construcción y la comercialización de la promoción. Usualmente, en éste caso se garantiza mediante aval bancario la totalidad de los pagos pendientes de suelo. La financiación necesaria para los pagos restantes, así como los costes de construcción de la promoción se efectúan mediante financiación bancaria y/o mediante préstamos hipotecarios que se negocian con varias instituciones de crédito.

Los préstamos hipotecarios que financian la promoción residencial cubren generalmente hasta el 80% del precio de venta de las viviendas. Las condiciones de dichos préstamos hipotecarios normalmente permiten disponer de una parte del importe a la firma del préstamo y del resto durante el periodo de edificación, a medida que avanza la ejecución de la obra. Las condiciones de los préstamos cambian de un caso a otro, pero generalmente contemplan un periodo de carencia de 36 meses desde la firma, durante el cual sólo se pagan intereses. Las condiciones habituales de los préstamos hipotecarios le permiten a Martinsa-Fadesa disponer del 20% de los fondos tras la firma, del 65% al inicio de la construcción, del 10% una vez que se suscribe el contrato privado de compraventa de una vivienda y del 5% restante, una vez que se ha registrado públicamente la compra de la vivienda ante un notario. Por lo general, si los tipos obtenidos por Martinsa-Fadesa son competitivos respecto del momento de la entrega los compradores suelen subrogarse en los mismos, a su elección.

Además de la financiación hipotecaria, Martinsa-Fadesa cuenta en las promociones con los anticipos por los compradores de parte (20%) del precio de la vivienda. Así, en los contratos privados de compraventa suscritos con los adquirentes de las viviendas, lo normal es exigir un pago del 10% del precio en el momento de la firma, otro 10% en pagos mensuales durante el periodo de construcción y una cantidad final, generalmente el 80%, en el momento de escrituración y entrega. En ese momento Martinsa-Fadesa y la Entidad Financiera que concedió el préstamo a Martinsa-Fadesa ofrece al comprador la posibilidad de subrogarse en la hipoteca existente sobre la vivienda.

Los préstamos hipotecarios correspondientes a las viviendas entregadas tienen que amortizarse en el momento de la entrega o ser asumidos por el comprador vía subrogación en la posición contractual de Martinsa-Fadesa. En cualquiera de los casos, una vez entregada una vivienda y asumida la carga hipotecaria por el adquirente, Martinsa-Fadesa deja de ser responsable frente a la entidad de crédito pertinente por el préstamo hipotecario que grava la vivienda entregada.

6.1.3 Actividad de Suelo

Ingresos y resultados

La siguiente tabla muestra los Ingresos y márgenes por venta de suelo de Martinsa en los ejercicios 2005 y 2006 (durante el ejercicio 2004 no se produjeron ventas de suelo), de Fadesa 2005 y 2006 y del pro forma en el ejercicio 2006:

Ingresos y márgenes en venta de suelo	Martinsa		Fadesa		Pro forma	Junio
	2005	2006	2005	2006	2006	2007
Ingresos (miles €)	129	101.353	165.775	211.127	312.480	86.027
Margen Bruto (miles €)	129	34.965	86.980	134.928	169.893	0 (1)
% sobre ingresos	100,00%	34,50%	52,5%	63,9%	54,4%	0,0%

(1) El margen de la actividad de suelo durante el primer semestre de 2007 ha sido cero, debido a que los activos vendidos habían sido objeto de revalorización como consecuencia de la adquisición de Fadesa.

Los ingresos y márgenes por venta de suelo arriba detallados provienen de la venta de suelo a terceros ajenos al grupo realizada ya sea por el área de promoción residencial como por el área de suelo propiamente dicha. Los ingresos procedentes de la venta de suelo a terceros se reconocen en la cuenta de resultados en el momento de la formalización del documento correspondiente (generalmente escritura pública) mediante la cual se produce la entrega al comprador de la posesión y el dominio del suelo. El margen bruto obtenido por la venta se corresponde con la diferencia entre el

precio de venta y el precio de adquisición incrementado, fundamentalmente y en su caso, por los costes de urbanización.

Por otro lado, conviene destacar que, al igual que en el área de promoción residencial, la adquisición de Fadesa y su integración en Martinsa-Fadesa ha supuesto la revalorización contable de los activos de Fadesa, lo que afectará a los márgenes futuros de Martinsa-Fadesa que se verán reducidos por dicho motivo.

Principales datos operativos

Se detallan a continuación los principales datos operativos del área de suelo durante el ejercicio 2006, desglosados entre Martinsa y Fadesa:

Datos	Martinsa	Fadesa	TOTAL
operativos del área de suelo (2006)			
Inversión en suelo (miles €)	275.945	1.100.000	1.375.945
Inversión en suelo (miles m ²)	276	5.573	5.849
Precio por m ² adquirido (euros)	911,18	145,1	181,28
Valor de mercado (millones €) ⁽¹⁾ (incluyendo Martinsa y Huson)	2.113	6.219	8.332
Total m ² edificables (millones)	2,411	18,049	20,460
Nº estimado de potenciales viviendas ⁽²⁾	14.650	137.990	152.640

(1) Según valoración de CBRE, de fecha 31 de diciembre de 2006. Incluye suelos patrimoniales

(2) Dado que se suele vender suelos a terceros por motivos estratégicos o de oportunidad, es probable que el número final de viviendas sea inferior al estimado

Se detallan asimismo dichos datos operativos del área de suelo a 30 de junio de 2007, desglosados entre Martinsa y Fadesa:

Datos	Martinsa	Fadesa	TOTAL
operativos del área de suelo (junio 2007)			
Inversión en suelo (miles €)	0	209.442,2	209.442,2
Inversión en suelo (miles m ²)	0	4.503	4.503
Precio por m ² adquirido (euros)	0	46,51	46,51
Valor de mercado (millones €) ⁽¹⁾ (incluyendo Martinsa y Huson)	1.949	6.565	8.513
Total m ² edificables (millones)	2,028	23,643	25,670
Nº estimado de potenciales viviendas ⁽²⁾	12.319	180.758	193.078

(1) Según valoración de CBRE, de fecha 30 de junio de 2007. Incluye suelos patrimoniales

(2) Dado que se suele vender suelos a terceros por motivos estratégicos o de oportunidad, es probable que el número final de viviendas sea inferior al estimado

En relación con los datos anteriores conviene indicar que, en línea con el informe de valoración elaborado por CBRE, el banco de suelo de Martinsa-Fadesa incluye 480.324 m² correspondientes a las sociedades RTM DESARROLLOS URBANÍSTICOS SOCIALES, S.A., (de la que Martinsa-Fadesa es titular de un 28%), URBANIZACIONES Y PROMOCIONES EDIMAR, S.L. (de la que Martinsa-Fadesa es

titular de un 50%), VOLCA INMUEBLES, S.L. (de la que Martinsa-Fadesa es titular de un 10%, a través de TOWN PLANNING), DESARROLLO URBANÍSTICO NOZAR MARTINSA, S.L. (de la que Martinsa-Fadesa es titular de un 33%), RESIDENCIAL GOLF MAR, S.L. (de la que Martinsa-Fadesa es titular de un 21%, a través de TOWN PLANNING) e IBERINVEST (de la que Martinsa-Fadesa es titular de un 25%). Estas sociedades, consolidadas por el método de la participación, son sociedades de mera tenencia de suelo en las que Martinsa-Fadesa mantiene la participación señalada. Martinsa-Fadesa incorpora por tanto a su banco de suelo, en proporción a su participación en estas sociedades, los 480.324 m² correspondientes. El resto de sociedades consolidadas por este método carecen de existencias y, por tanto, no se incorporan al banco de suelo del Grupo.

Factores clave del negocio

Los factores clave del negocio de suelo desarrollado por Martinsa-Fadesa pueden agruparse en factores correspondientes al modelo de negocio de Martinsa-Fadesa y en factores propios del mercado:

- (a) Factores del modelo de negocio:
 - (i) *Gestión urbanística propia del suelo.* Martinsa-Fadesa normalmente compra terrenos y solares con recorrido y potencial de gestión, con precios inferiores a los del suelo finalista. La gestión urbanística de estos suelos permite la creación intrínseca de valor inmobiliario. Comercialmente supone una menor estructura de costes y mayores márgenes (y por tanto una ventaja competitiva para nuestros productos finales). Se compra suelo en las primeras fases de gestión, pero una vez que el Plan General ha sido aprobado.
 - (ii) *Política de venta de suelo.* Según se indica a continuación, Martinsa-Fadesa no dedica todo el suelo de su banco a la promoción residencial. Una parte es vendida a terceros de forma sistemática, si bien la cantidad vendida varía de año en año atendiendo a las oportunidades y necesidades concretas del Grupo. De esta manera se consigue una gestión más activa y dinámica del principal activo de Martinsa-Fadesa, que impulsa la rentabilidad operativa y que se basa en las mismas competencias básicas de gestión. Algunas de estas ventas de suelo se hacen por motivos estratégicos, comerciales o de oportunidad, buscando reducir el riesgo de concentración en determinadas áreas, favorecer economías de aglomeración con otros promotores (derivadas del hecho de que la presencia de varios promotores en un mismo suelo puede favorecer las ventas, al atraer mayor clientela) o deshacerse de suelos no estratégicos, entre otros motivos.
 - (iii) *Localización del suelo.* La localización del suelo que conforma el banco de suelo de Martinsa-Fadesa es fundamental. Martinsa-Fadesa busca

suelo atendiendo a su modelo de negocio, en zonas aptas para la promoción de viviendas de primera residencia en ciudades de tamaño medio o grande y en zonas turísticas y de ocio para segunda residencia. Martinsa-Fadesa trata en la medida de lo posible de adelantarse al mercado buscando suelos con proyección estratégica en las zonas urbanas y turísticas de más crecimiento y revalorización esperada.

- (iv) *Tamaño del suelo.* Martinsa-Fadesa normalmente adquiere suelos de gran extensión en la que realizar grandes actuaciones urbanísticas y que pueden en parte enajenarse a terceros y en parte asignarse al área de promoción residencial.
- (v) *Actividad intensiva en capital.* La actividad de suelo es intensiva en capital y exige afrontar importantes costes derivados de la adquisición y gestión urbanística del suelo antes de generar ningún ingreso, ya que el proceso de transformación del suelo implica generalmente de 2 a 7 años (4,5 años de media).

(b) Factores de mercado:

- (i) *Incrementos en el precio del suelo.* El mercado de suelo se encuentra altamente regulado y la oferta de suelo depende de la aprobación de los correspondientes planes y proyectos por las administraciones públicas. En consecuencia, el suelo urbanizable es un bien escaso, cuyo precio se incrementó sensiblemente desde 1997-1998 por el fuerte incremento de demanda de estos últimos años (en parte derivado de la acumulación de suelo por parte de los promotores). También es cierto que existe cierta asimetría estructural entre el comportamiento de precios al alza y a la baja. En momentos de fuerte demanda el precio sube porque la creación de suelo urbanizable es larga y compleja. Por el contrario, en momentos de demanda débil, se equilibra más fácilmente la oferta (rápida cancelación de proyectos), y los precios presentan resistencia a la baja. En el momento actual y derivado de un lado, de la falta de liquidez provocada por las “turbulencias financieras”, y de otra de la oferta de suelo de las grandes sociedades inmobiliaria, el precio del mismo se ha estabilizado o con cierta tendencia a la baja. Aunque históricamente los precios del suelo han aumentado a un ritmo mayor que el de los precios de la vivienda, Martinsa-Fadesa, dado su modelo de inversión en suelos de largo desarrollo, ha trasladado sin problemas dicho coste del suelo al precio de la vivienda.
- (ii) *Tendencias de mercado.* Respecto a este apartado, nos remitimos al apartado 6.2 “Mercados principales”.

- (iii) *Competencia.* El mercado del suelo, como reflejo del de la vivienda, tiene muchos competidores, ya indicábamos antes que las primeras inmobiliarias sólo abarcan el 8% del mercado residencial español. En cualquier caso, no todos los promotores tienen la solvencia técnica y financiera para acometer proyectos con terrenos y solares que requieran de una gran gestión urbanística, donde sí existe menos competencia, ya que algunas de las más importantes inmobiliarias españolas han optado por otro modelo de negocio basado en la adquisición de suelos finalistas.

Descripción de la actividad

Introducción

La actividad de suelo de Martinsa-Fadesa depende de las direcciones generales de negocio (España e Internacional) y tiene tres fases: Una primera, de adquisición de los terrenos, una segunda de gestión urbanística y, una tercera, de producto terminado del suelo, bien para desarrollar una promoción inmobiliaria, bien para venderlo a terceros.

Lo que define a la línea de suelo es la inversión en terrenos y solares sin contemplar su futura edificación y con el solo objetivo de darles valor añadido y venderlos como materia prima para la promoción residencial. Este suelo podrá venderse a terceros o asignarse a la línea de promoción residencial de Martinsa-Fadesa (con un importe de transferencia interno que asigne a cada responsable el resultado de su gestión). El porcentaje de la superficie vendida a terceros, varía de año en año atendiendo a las oportunidades de venta y a las necesidades de promoción. Las promociones inmobiliarias de Martinsa y Fadesa construidas sobre suelo finalista adquirido a terceros han sido muy escasas.

Definición del Producto

El área de suelo invierte en terrenos y solares, sin contemplar actividad alguna de edificación, con el solo objetivo de darles valor añadido y transformarlos como materia prima para la promoción residencial.

Fundamentalmente se trata de terrenos no urbanizables o en las primeras fases de desarrollo urbanístico que tengan un horizonte de maduración de largo plazo y que requieran de un gran componente de desarrollo urbanístico. También puede tratarse de operaciones con suelos especiales por su tamaño o por su complejidad de gestión.

Estos productos tienen un gran potencial de revalorización, pero también requieren más gestión, suponen un mayor riesgo y precisan de más flexibilidad en cuanto a plazos de maduración.

Proceso Productivo

La gestión integral del suelo, se hace a través de las delegaciones con el apoyo de la dirección de promociones y el resto de departamentos centralizados.

El Comité de Inversiones, a propuesta de la dirección general de negocio correspondiente, decide en última instancia si vende finalmente el terreno, normalmente transformado en solar y con plusvalías, a otras inmobiliarias no especializadas en la gestión de suelo o bien lo asigna a la línea de promoción residencial (en cuyo caso se acuerda un importe interno de transferencia a precios de mercado).

Por lo que respecta a la financiación, Martinsa-Fadesa negocia, en la medida de lo posible, el pago del precio de adquisición del suelo en varios plazos y es práctica habitual que se consigan aplazamientos de uno o dos años para una parte del pago. En concreto, el 65-70% de cada inversión en suelo se financia con deuda a dos o tres años (pago aplazado de amortización periódica, siendo habitual ofrecer al vendedor avales de Bancos o Cajas de primera línea), mientras que el 30-35% restante se paga al contado. Por lo general, la adquisición inicial de suelo se financia mediante líneas de crédito bancario. Conviene destacar a este respecto que en los últimos años ha podido apreciarse un endurecimiento en las condiciones de financiación para la adquisición de suelo.

Banco de suelo

A 31 de diciembre de 2006, Martinsa-Fadesa tenía un banco de suelo de 20.459.987 m²e (incluyendo los suelos patrimoniales) lo que representaba un valor conjunto de 8.331.901.000 €, es decir, el 64,27% del GAV total. A 30 de junio de 2007, el banco de suelo era de 25.670.440 m²e (incluyendo suelos patrimoniales) lo que representaba un valor conjunto de 8.513.290.026 €, es decir, el 65,61% del GAV total. A 30 de junio de 2007, el GAV del suelo preurbanizable era de 2.800.358.635 €, lo que supone el 32,89% del valor total de la cartera de suelo.

El movimiento del banco de suelo en los ejercicios 2004, 2005 y 2006 de Martinsa y 2006 de Fadesa ha sido el siguiente:

MOVIMIENTO DEL BANCO DE SUELO	Martinsa									Fadesa			TOTAL Martinsa-Fadesa 2006 m ²
	2004			2005			2006			2006			
	Miles €	m ² potencialmente edificables	€/ m ²	Miles €	m ² potencialmente edificables	€/ m ²	Miles €	m ² potencialmente edificables	€/ m ²	Miles €	m ² potencialmente edificables	€/ m ²	
Cartera de suelo situación inicial	n.d.	1.688.392	n.d.	n.d.	1.886.361	n.d.	n.d.	2.273.618	n.d.	5.811.103	14.353.446	404,86	16.627.064
+ Compra de solares	n.d.	220.599	n.d.	n.d.	474.289	n.d.	n.d.	257.630	n.d.	1.100.000	5.573.941	197,35	5.831.571
- Venta de solares	0	0	n.a.	n.d.	20.649	n.d.	n.d.	103.868	n.d.	211.127	548.211	385,12	652.079
-Trasposos a promoción	n.d.	22.629	n.d.	n.d.	66.383	n.d.	n.d.	16.273	n.d.	480.700	1.330.296	255,89	1.346.569
Cartera de suelo situación final	n.d.	1.886.361	n.d.	n.d.	2.273.618	n.d.	2.112.625	2.411.107	876,21	6.219.276	18.048.880	344,58	20.459.987

n.d.: Los importes en miles de euros se asimilan a las valoraciones de GAV de CBRE; por tanto en el caso de Martinsa y Huson, al carecer de series históricas anteriores a 31 de diciembre de 2006 no hay datos disponibles.

A continuación se incluye un desglose del banco de suelo de Martinsa-Fadesa a 31 de diciembre de 2006, por tipo de producto. Según se ha mencionado anteriormente, los datos relativos al banco de suelo de Martinsa-Fadesa incluyen la actividad de adquisición y gestión de suelo desarrollada tanto por la Dirección de Promoción (línea de promoción residencial) como por la Dirección de Desarrollo (línea de suelo).

Banco de suelo por tipo de producto diciembre 2006	Edificabilidad m ²			Unidades sobre rasante 2006		
	Martinsa	Fadesa	Total	Martinsa	Fadesa	Total
Vivienda libre	1.241.805	13.754.322	14.996.127	11.730	124.215	135.945
Vivienda protegida	280.227	1.146.782	1.427.009	2.920	13.775	16.695
Total viviendas (1)	1.522.032	14.901.104	16.423.136	14.650	137.990	152.640
Terciario (2)	889.075	3.147.776	4.036.851	0	0	0
TOTAL	2.411.107	18.048.880	20.459.987	14.650	137.990	152.640

Banco de suelo por tipo de producto junio 2007	Edificabilidad m ²			Unidades sobre rasante 2007		
	Martinsa	Fadesa	Total	Martinsa	Fadesa	Total
Vivienda libre	1.044.250	18.017.305	19.061.555	9.864	162.714	172.578
Vivienda protegida	235.647	1.502.213	1.737.860	2.456	18.044	20.500
Total viviendas (1)	1.279.897	19.519.518	20.799.415	12.320	180.758	193.078
Terciario (2)	747.635	4.123.390	4.871.025	0	0	0
TOTAL	2.027.532	23.642.908	25.670.440	12.320	180.758	193.078

(1) Sólo viviendas sin incluir terciario y dotacional.

(2) Suelo destinado a usos industriales, comerciales y en general, a usos residenciales o dotacionales

Como puede verse de la tabla anterior, del total de la superficie del banco de suelo de Martinsa-Fadesa a 31 de diciembre de 2006, un 6,70% estaba destinado a vivienda protegida y un 18,74% a terciario.

El desglose y valoración del banco de suelo a 31 de diciembre de 2006 por estado de permisos sería el siguiente:

BANCO DE SUELO POR PERMISOS	MARTINSA		FADESA		TOTAL	
	GAV miles €	% sobre total GAV suelos conjunto a 31/12/06	GAV miles €	% sobre total GAV suelos conjunto a 31/12/06	GAV miles €	% sobre total GAV suelos conjunto a 31/12/06
Preurbanizable	1.114.915	13,38%	2.098.085	25,18%	3.213.000	38,56%
Urbanizable	929.010	11,15%	2.956.996	35,49%	3.886.006	46,64%
Finalista (1)	68.700	0,82%	1.164.195	13,97%	1.232.895	14,80%
TOTAL	2.112.625	25,36%	6.219.276	74,64%	8.331.901	100,00%

(1) Incluye suelos patrimoniales

El desglose y valoración del banco de suelo a 31 de diciembre de 2006 por regiones sería el siguiente:

Valoración suelo por regiones	Nº viviendas	GAV miles €	%	m²	GAV/m²	Media región (€/m²)(1)	% suelo en fase de planeamiento (2)
Andalucía Occidental	20.721	857.047	10,29%	1.864.890	459,57	1.109	60,91%
Andalucía Oriental	46.701	1.709.943	20,52%	4.203.106	406,83	1.109	15,88%
Aragón	2.921	138.282	1,66%	262.855	526,08	987	100,00%
Canarias	1.542	88.213	1,06%	138.801	635,54	742	100,00%
Castilla y León	13.181	483.067	5,80%	1.186.322	407,20	851	52,99%
Cataluña y Baleares	5.457	257.383	3,09%	491.094	524,10	1.281	20,73%
Centro	23.149	1.855.891	22,27%	2.083.378	890,81	2.238	74,59%
Levante	32.688	1.404.973	16,86%	2.941.878	477,58	786	45,25%
Noroeste	12.841	479.640	5,76%	1.155.680	415,03	637	55,69%
Norte	5.208	209.925	2,52%	468.712	447,88	789	89,55%
País Vasco	0	7.800	0,09%	0			
Portugal	1.358	27.550	0,33%	122.250	225,36	n/d	100,00%
TOTAL ESPAÑA	165.767	7.519.714	90,25%	14.918.966	504,04		65,05%
Bulgaria	409	6.335	0,08%	36.800	172,15	n/d	100,00%
Francia	1.323	105.160	1,26%	119.035	883,44	n/d	100,00%
Hungría	17.584	201.200	2,41%	1.582.601	127,13	n/d	100,00%
Marruecos	13.862	290.337	3,48%	1.247.619	232,71	n/d	67,04%
México	6.526	105.478	1,27%	587.305	179,60	n/d	100,00%
Polonia	7.120	45.202	0,54%	640.822	70,54	n/d	39,36%
Rumanía	14.743	58.475	0,70%	1.326.839	44,07	n/d	9,21%
TOTAL INTERNACIONAL	61.567	812.187	9,75%	5.541.021	146,58		73,66%
TOTAL	227.334	8.331.901	100,00%	20.459.987	407,23		68,40%

(1) Precio medio suelo finalista para vivienda libre en capitales de provincia según anuario estadístico del mercado inmobiliario español 2006 de Acuña y asociados. Dicho estudio no recoge datos de internacional.

(2) Porcentaje de valor GAV de los suelos en fase de planeamiento sobre el total de los suelos de Martinsa y Fadesa en cada región

El desglose y valoración del banco de suelo a 30 de junio de 2007 por estado de permisos sería el siguiente:

BANCO DE SUELO POR PERMISOS	MARTINSA		FADESA		TOTAL	
	GAV miles €	% sobre total GAV suelos conjunto a 30/06/07	GAV miles €	% sobre total GAV suelos conjunto a 30/06/07	GAV miles €	% sobre total GAV suelos conjunto a 30/06/07
Preurbanizable	805.400	9,46%	1.994.959	23,43%	2.800.359	32,89%
Urbanizable	1.020.475	11,99%	3.037.689	35,68%	4.058.164	47,67%
Finalista (1)	122.700	1,44%	1.532.068	18,00%	1.654.768	19,44%
TOTAL	1.948.575	22,89%	6.564.715	77,11%	8.513.290	100,00%

(1) Incluye suelos patrimoniales

El desglose y valoración del banco de suelo a 30 de junio de 2007 por regiones sería el siguiente:

Valoración suelo por regiones	Nº viviendas	GAV miles €	%	m²	GAV/m²	Media región (€/m²)(1)	% suelo en fase de planeamiento (2)
Andalucía	65.120	2.462.885	28,93%	5.860.830	420,23	1.109	85,68%
Aragón	3.135	145.141	1,70%	282.183	514,35	987	52,01%
Asturias	2.049	95.106	1,12%	184.416	515,71	789	100,00%
Baleares	0	0	0,00%	0		1.160	
Canarias	1.864	99.916	1,17%	167.739	595,66	742	0,00%
Cantabria	651	14.856	0,17%	58.628	253,39	1.455	97,26%
Castilla La Mancha	5.734	216.435	2,54%	516.017	419,43	878	95,72%
Castilla y León	17.760	607.608	7,14%	1.598.374	380,14	851	93,14%
Cataluña	3.455	243.113	2,86%	310.910	781,94	1.281	61,69%
Galicia	11.392	360.041	4,23%	1.025.259	351,17	637	45,97%
La Rioja	770	34.675	0,41%	69.313	500,27	1.037	0,00%
Madrid	19.372	1.565.940	18,39%	1.743.497	898,16	2.238	92,06%
Murcia	26.246	1.083.210	12,72%	2.362.108	458,58	548	100,00%
Com. Valenciana	6.316	286.668	3,37%	568.475	504,28	786	94,63%
País Vasco	0	7.800	0,09%	0	(1)		
Portugal	3.699	63.363	0,74%	332.893	190,34	n/a	25,20%
TOTAL ESPAÑA	167.563	7.286.756	85,59%	15.080.642	483,19		67,38%
Marruecos	26.876	401.729	4,72%	2.418.826	166,08	n/a	78,82%
Francia	2.897	161.946	1,90%	260.709	621,18	n/a	58,47%
Bulgaria	389	9.000	0,11%	35.000	257,14	n/a	0,00%
Hungría	24.432	214.736	2,52%	2.198.876	97,66	n/a	86,41%
Polonia	5.463	61.517	0,72%	491.667	125,12	n/a	94,15%
Rumanía	17.646	112.105	1,32%	1.588.132	70,59	n/a	100,00%
México	39.295	255.801	3,00%	3.536.588	72,33	n/a	88,32%
República Dominicana	667	9.700	0,11%	60.000	161,67	n/a	100,00%
TOTAL INTERNACIONAL	117.664	1.226.534	14,41%	10.589.798	115,82		75,77%
TOTAL	285.227	8.513.290	100,00%	25.670.440	331,64		71,58%

(1) Por prudencia, al activo del País Vasco en Plentzia no se le ha asignado edificabilidad por el momento.

En relación con los datos anteriores, la columna con el precio medio de la región recoge el precio medio del suelo finalista para la vivienda libre en las capitales de provincia de las correspondientes regiones. Por lo general, este precio será superior al valor de los terrenos de Martinsa-Fadesa (medido como GAV/m²) en la medida en que, conforme al modelo de negocio de Martinsa-Fadesa, la mayoría de estos suelos no tienen la condición de finalista y se adquirieron, por tanto, a un precio inferior al del suelo finalista.

6.1.4 Área patrimonial

A) Actividad hotelera, centros comerciales y campos de golf

Introducción

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

La dirección de patrimonio, encargada de la gestión y explotación de hoteles, campos de golf, centros comerciales y viviendas en alquiler, se creó como parte de los esfuerzos de diversificación y para aprovecharse de la importante cantidad de suelo disponible (debido a la naturaleza de los desarrollos de gran escala de Martinsa-Fadesa, y dado que algunas de las zonas de suelo en reserva, están calificadas para desarrollo comercial y de ocio, para complementar las viviendas). Esta División se concentra en la promoción de hoteles, centros comerciales y campos de golf; proyectos que a menudo se desarrollan junto a promociones residenciales, como complemento a las mismas y dotándoles de mayor atractivo. No existe una política única respecto al destino de estos activos. Según cada caso, y al igual que ocurre con la cartera de suelo, unos se venderán a terceros y otros, se quedarán en gestión patrimonial.

Ingresos y márgenes

Los ingresos y márgenes del área patrimonial se pueden dividir en Ingresos procedentes de arrendamientos por venta de activos y por gestión hotelera.

La siguiente tabla muestra los ingresos y márgenes del área patrimonial de Martinsa y Fadesa en los ejercicios 2005 y 2006 y del pro forma de 2006:

AREA PATRIMONIAL	Martinsa						Fadesa				Pro-forma
	31-12-04		31-12-05		31-12-06		31-12-05		31-12-06		
	miles de €	% s/total	miles de €	% s/total	miles de €	% s/total	miles de €	% s/total	miles de €	% s/total	
<i>Desglose de ingresos</i>											
Total actividad hotelera	--	--	--	--	--	--	34.459	72,9%	50.439	63,7%	50.439
Venta de Activos inmobiliarios	--	--	--	--	--	--	--	0,0%	12.494	15,8%	12.494
Arrendamientos	78	0,6%	74	0,5%	136	1,9%	3.602	7,6%	4.028	5,1%	4.164
Prestación de Servicios Profesionales	12.099	99,4%	14.576	99,5%	6.987	98,1%	2.398	5,1%	6.291	7,9%	13.278
Otros ingresos	--	--	--	--	--	--	6.789	14%	5.897	7%	5.897
Total Arrendamientos y servicios	12.177	100%	14.650	100%	7.123	100%	12.789	27,1%	16.216	20,5%	23.339
Total	12.177		14.650		7.123		47.248		79.149		86.272
<i>Márgenes</i>											
Total actividad hotelera	--	--	--	--	--	--	15,6%		18,2%		18,2%
Venta de Activos inmobiliarios	--	--	--	--	--	--	0		62,3%		62,3%
Arrendamientos	100,0%		100,0%		100,0%		70,0%		70,0%		71,0%
Prestacion de Servicios Profesionales	100,0%		100,0%		100,0%		70,0%		70,0%		85,8%
Otros ingresos	--		--		--		2,4%		10,4%		10,4%
Total Arrendamientos y servicios	100,0%		100,0%		100,0%		34,1%		48,3%		64,1%
Total	100,0%		100,0%		100,0%		20,6%		31,3%		37,0%

Principales datos operativos

Durante el 2006, la división de hoteles, centros comerciales, campos de golf y alquileres experimentó un crecimiento de los ingresos del 39,37% comparado con 2005, y un crecimiento del margen bruto del 30,83% con respecto al 2005.

Factores clave del negocio

Los factores clave del negocio de patrimonio desarrollado por Martinsa-Fadesa pueden agruparse en factores correspondientes al modelo de negocio de Martinsa-Fadesa y en factores propios del mercado:

- (a) Factores del modelo negocio:
 - (i) *Desarrollo propio de los inmuebles en patrimonio.* Martinsa-Fadesa concibe su línea patrimonial como intensiva en gestión y con el objetivo de generar valor inmobiliario intrínseco. Martinsa-Fadesa suele acometer por sí misma el desarrollo de los inmuebles que forman parte de su cartera de patrimonio. El desarrollo propio de los inmuebles capitaliza las competencias básicas de gestión (como empresa promotora) y

consigue productos con menor coste y, por tanto, más competitivos y rentables. En los casos en que no se desarrollan los activos, se buscan edificios con potencial y recorrido de gestión inmobiliario.

- (ii) *Localización.* Los hoteles se localizan principalmente en ciudades y grandes zonas turísticas. Tanto a 31 de diciembre de 2006 como a 30 de junio de 2007, el 93,75% del patrimonio en explotación de Martinsa-Fadesa se localizaba en España, y fuera de España, el 6,25% eran hoteles de ciudad y el resto en zonas turísticas.
 - (iii) *Rotación de activos.* Las rentas por alquiler aportan unos ingresos predecibles y recurrentes. En cualquier caso, el negocio patrimonial no se concibe sin la rotación de activos. Martinsa-Fadesa busca activamente realizar las plusvalías de aquellos activos maduros, con menos recorrido de gestión, e invertir en otros con mayor potencial de revaloración, por lo que no descarta la venta de alguno de los activos a corto plazo. A lo largo de 2007 se han vendido los siguientes hoteles: (i) Hotel Portazgo (ii) Hotel apartamento As Galeras, (iii) Hotel Balneario de Villalba (iv) Aparta-Hotel HUSA Vallés (iv) Hotel Front Maritime-Husa Barcelona, (v) el total de participaciones sociales de su propiedad (83,5%) de la mercantil Hotel Matogrande, S.L. (propietaria del Hotel Barceló La Coruña), (vi) Isla Cristina, (vii) Marbella Golf, (viii) Cabo de Gata, (ix) Jandía Playa, (x) Jandía Mar, (xi) Jaca, (xii) Aranjuez y (xiii) Casablanca tal y como se describe en el apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro.
 - (iv) *Gestión del negocio hotelero.* Martinsa-Fadesa combina la gestión hotelera a través de gestores externos de reconocida experiencia (caso de los hoteles gestionados por Barceló y Husa) y con la gestión compartida a través de una sociedad participada en un 50% por Martinsa-Fadesa y el otro 50% por Globalia (que gestionará tres hoteles, uno en Marruecos, otro en Ayamonte (Huelva) y otro en Fuerteventura. En este negocio se busca una doble rentabilidad, la hotelera y la inmobiliaria, esta última por la revalorización de los hoteles que, en su gran mayoría, también tienen uso alternativo residencial.
- (b) Factores del mercado:
- (i) *Madurez del mercado.* El mercado hotelero español no es estructuralmente maduro. Tras el fuerte desarrollo de los años ochenta y el crecimiento de la segunda mitad de los noventa, España tiene un patrimonio hotelero superior en tipologías, densidades y volúmenes al de los países europeos más avanzados de nuestro entorno, pero los mercados europeos en que Martinsa-Fadesa desarrolla su actividad no pueden considerarse totalmente maduros. Por ejemplo, en Estados Unidos más del 80% del mercado hotelero está liderado por cadenas

(muchas de ellas multimarca) mientras que en España, los hoteles independientes aún suponen más del 43% del mercado, siendo por lo tanto un sector aún incipiente, no tan consolidado.

- (ii) *Sensibilidad al ciclo.* El mercado de hoteles es sensible al ciclo económico. Factores como el clima empresarial, evolución del PIB, gasto de los consumidores, otras circunstancias de tipo internacional como atentados terroristas, pandemias de carácter mundial pueden influir en los hábitos de viaje de los consumidores y reducir los ingresos de los gestores de hoteles, lo que supone una mayor exposición al riesgo respecto de aquellos hoteles gestionados por la propia Sociedad o de aquellos respecto de los que los ingresos de Martinsa-Fadesa estén referenciados a los ingresos del gestor del Hotel.

De otro lado el mercado de alquiler de hoteles es bastante cíclico y está muy correlacionado con el crecimiento económico. En estos momentos y tras la crisis de los años 2000-2001, se encuentra en un periodo de recuperación, con rentas crecientes (que se espera que crezcan por encima de la inflación) y tasas de desocupación decrecientes y dado que la economía en términos de PIB se espera que crezca en torno al tres por ciento, no se esperan cambios sustanciales en el sector.

- (iii) *Internacionalización.* El mercado de inversión en activos de patrimonio se ha internacionalizado y se ha hecho más profesional y financiero. La apetencia de los inversores y cadenas nacionales y extranjeras por este tipo de activos, en un entorno de bajos tipos de interés, ha hecho que los precios de los activos crezcan en los últimos años a ritmos superiores a las rentas. En el momento actual en un escenario de falta de liquidez y subida de tipos los precios de dichos activos tenderán a estabilizarse e incluso producirse un estancamiento de la demanda en tanto persista esta situación.

Descripción de la actividad

Introducción

Las actividades patrimoniales de Martinsa-Fadesa, tienen un valor de mercado conjunto, considerando hoteles, centros comerciales y campos de golf y resto de activos, de 488,64 millones de euros, según la valoración realizada a 31 de diciembre de 2006 por CBRE y de 602,55 millones de euros, según la valoración realizada a 30 de junio de 2007 por CBRE.

En los ejercicios 2004, 2005 y 2006 Martinsa sólo obtuvo ingresos por arrendamiento de inmuebles de su patrimonio en renta respecto de activos dispersos y poco relevantes (algunas oficinas, locales comerciales, naves industriales y viviendas).

A partir del ejercicio 2006, el patrimonio de Martinsa-Fadesa se ve considerablemente reforzado con la incorporación del patrimonio de Fadesa, que aporta cerca de 285.234 metros cuadrados en explotación y unos ingresos por rentas a 31 de diciembre de 2006 de 4,028 millones de euros y por activos en gestión de 50,44 millones de euros.

Patrimonio en renta

La siguiente tabla muestra la valoración del patrimonio en renta y en gestión de Martinsa más el de Fadesa a 31 de diciembre de 2006:

Valoración del patrimonio en renta	M ² sobre rasante	Rentas (miles de euros)	% sobre ingresos totales	Euros m ² /mes	GAV (miles de euros)	% sobre GAV Total	Renta bruta /GAV (Yield) (en %)
C. Comerciales	6.684	424	26,74%	5	9.100	20,09%	4,66%
Hoteles	23.268	1.163	73,26%	4	36.200	79,91%	3,21%
Total	29.952	1.587	100,00%	9	45.300	100,00%	3,50%

Valoración del patrimonio en gestión propia	M ² sobre rasante	Ingresos brutos (miles de euros)	% sobre ingresos totales	Euros m ² /mes	GAV (miles de euros)	% sobre GAV Total	Ingresos Brutos/GAV (Yield) (en %)
Residencias 3ª edad ⁽¹⁾	6.946	1.092	2,06%	13	12.000	2,71%	9,10%
Parking/oficinas/Otros	21.617	1.095	2,06%	4	63.035	14,22%	1,74%
Campos de golf	1.326	390	0,74%	25	41.802	9,43%	0,93%
Hoteles	268.727	50.439	95,14%	16	326.500	73,65%	15,45%
Total	298.616	53.016	100	57	443.337	100,00%	11,96%

Ingresos Adicionales

Ingresos por prestación de servicios	13.278
Otros Ingresos	5.897
Ventas Activos Inmobiliarios	12.494
TOTAL	86.272

NOTA : En Contabilidad, los ingresos procedentes de Centros Comerciales y Hoteles en Renta y Residencias , Parking, Oficinas y Otros y Campos de Golf aparecen contabilizados en la línea Ingresos por arrendamientos que suma 4,164 M euros

- (1) Residencia geriátrica Envida Palma, situada en Porto Pi (Palma de Mallorca), que consta de 92 plazas.

Por su parte, la siguiente tabla resume la composición del área patrimonial de Martinsa más Fadesa a 31 de diciembre de 2006 (activos en explotación).

Activos en explotación	Activo	Ciudad	Año Inicio Explotación Compra o Reforma	M ² sobre rasante	M ² bajo rasante	Total Superficie Bruta Construida	Tasa de Ocupación 12/2006
Hoteles	Isla Cristina (1)	Huelva	2004	24.860	3.608	28.468	58,90%
	Marbella Golf (1)	Marbella	2005	20.953	7.258	28.211	41,60%
	Cabo de Gata (1)	Almería	2005	17.980	4.793	22.773	47,90%
	Jandía Playa (1)	Fuerteventura	2004	66.081	0	66.081	78,10%
	Jandía Mar (1)	Fuerteventura	2004	26.373,04	23.781,96	50.155	82,10%
	Aranjuez (1)	Aranjuez	2005	19.548	5.636	25.184	66,10%
	San Mamés	León	2004	5.074	1.855	6.929	RENTA
	Jaca (1)	Jaca	2006	6.785	4.337	11.122	37,60%
	Portazgo (2)	Coruña	1993	1.192		1.192	53,20%
	Barceló Coruña (2)	Coruña	2004	14.934	4.746	19.680	56,90%
	Barcelona Mar (2)	Barcelona	2000	16233		16233	RENTA
	As Galeras (2)	Coruña	2004	5.752	940	6.692	RENTA
	Vallés (2)	Sabadell	2006	10.760	0	10.760	RENTA
	Villalba Spa (2)	Villalba	2006	7.049	0	7.049	24
	Barceló Casablanca (1)	Casablanca	2006	7.323	0	7.323	63,57%
	Jandía Golf	Fuerteventura	2005	23.561		23.561	80,00%
	Total Hoteles			274.458 (3)	56.955 (4)	331.413 (5)	
Locales Comerciales	Dos Regos	Oleiros	1.993	1.022	2.351	3.373	100%
	Mesoeiro	A Coruña	2.006	4.000		4.000	100%
	Guadalmina	Marbella	-	1.662		1.662	No operativo
	Total Locales Comerciales			6.684	2.351	9.035	
Naves	Nave Meldorf	A Coruña	1998	2.933		2.933	100%
	Nave Sabon	A Coruña	1996	6.944		6.944	100%
	Total Naves			9.876		9.876	
Residencia 3ª Edad	Residencia Fabiola	Mallorca	1996	6.946	0	6.946	100%
	Total Residencias 3ª Edad			6.946		6.946	
	Oficina Delegación	Las Palmas	1994	689		689	100%
	Oficinas Centrales	A Coruña	1995	5.177		5.177	
	Oficinas Claudio Coello	Madrid	1998	570		570	

	Total Oficinas			6.436	0	6.436	100%
Club Social	Club Social Laguna Duero	Valladolid	1993	5.305		5.305	
	Total Club Social			5.305	0	5.305	
Campos de golf	Aranjuez	Aranjuez	2005	600		600	100%
	Miño	Miño	2006	1.800		1.800	
	Ayamonte	Ayamonte	2006	1.702		1.702	
	Sojuela	Sojuela	2006	1.313		1.313	
	Guadalmina	San Pedro Alcántara		726		726	100%
	Total campos de golf			6.141		6.141	
TOTAL				315.846	59.306	375.152	

- (1) Hoteles vendidos a Barceló durante el año 2007, como se indica en el apartado 5.1.5. del Documento de Registro.
- (2) Hoteles vendidos a sociedades vinculadas a D. Manuel Jove Capellán durante el año 2007, como se indica en el apartado 5.1.5 del Documento de Registro
- (3) Sin tener en cuenta los hoteles vendidos mencionados en los puntos (1) y (2) sería 28.635.
- (4) Sin tener en cuenta los hoteles vendidos mencionados en los puntos (1) y (2) sería 1.855
- (5) Sin tener en cuenta los hoteles vendidos mencionados en los puntos (1) y (2) sería 30.490

Como puede verse, existe una gran concentración (hoteles y campos de Golf) en cuanto al tipo de activos por su uso. Esta circunstancia obedece al hecho de que la cartera patrimonial de Martinsa-Fadesa, en explotación y desarrollo, se ha formado atendiendo más a criterios de desarrollo inmobiliario u oportunidad, que a criterios de gestión especializada por tipo de activos.

Además de la explotación del patrimonio actual, Martinsa-Fadesa tiene intención de potenciar el área de patrimonio e incrementar su masa crítica con la adquisición a terceros o desarrollando los propios activos, invirtiendo para ello, según criterio de oportunidad, en activos que permitan recorrido de gestión. Todo ello sin perjuicio de la des-inversiones que pueda realizar Martinsa-Fadesa de los activos actuales que se considere que hayan alcanzado un grado de madurez. En este sentido, y según se describe en el apartado 5.1.5 B) del Documento de Registro se hace referencia a la venta ya realizada de los hoteles: Hotel Portazgo, Hotel Apartamento As Galeras, Hotel Balneario de Villalba, Aparta-Hotel Husa Vallés, Hotel Front Maritime-Husa Barcelona, Hotel Barceló La Coruña, Isla Cristina, Marbella Golf, Cabo de Gata, Jandía Playa, Jandía Mar, Jaca, Aranjuez y Casablanca, que suponían un 80,21% de la superficie bruta construida a 31 de diciembre de 2006.

Por último, Martinsa-Fadesa dispone para uso propio de 15.606 m² de este patrimonio (valorado en 15,31 millones de euros).

A) Identificación y adquisición de inmuebles

En la identificación de inmuebles en patrimonio y, en su caso, del suelo para desarrollarlos, Martinsa-Fadesa se orienta tanto por criterio de generación de valor inmobiliario a medio y largo plazo (plusvalías) como por criterio de rentabilidad financiera (yield de corto y medio plazo).

En cualquier caso, Martinsa-Fadesa realiza estudios para analizar la viabilidad comercial y la rentabilidad inmobiliaria y financiera de cualquier operación de compra o desarrollo.

El proceso de compra o desarrollo de activos en renta es iniciado e impulsado por el Director de Patrimonio, correspondiendo al Presidente y Consejero Delegado la aprobación final. También intervienen distintas áreas de la Dirección General Corporativa.

B) Mantenimiento de los inmuebles

En virtud de las condiciones habituales de los contratos de arrendamiento, el inquilino es responsable del mantenimiento ordinario de los inmuebles, mientras que Martinsa-Fadesa debe hacerse cargo de actuaciones extraordinarias (tales como el mantenimiento y reparación de las estructuras).

C) Condiciones de arrendamiento

Los contratos de arrendamiento de los inmuebles en renta de Martinsa-Fadesa suelen contemplar plazos largos de vigencia (cinco años de media (no renovables), conforme a los contratos actualmente vigentes). Las condiciones de los alquileres normalmente contemplan una renta anual fija durante todo el plazo del contrato, sometida a actualizaciones periódicas conforme al índice de Precios al Consumo (sin perjuicio de las actualizaciones en función del precio de mercado que se efectúan por periodos quinquenales o decenales).

D) Venta de inmuebles

La generación de rentas de alquiler es sólo una parte de la actividad patrimonial de Martinsa-Fadesa, ya que normalmente el componente más importante de la rentabilidad proviene de la generación de plusvalías latentes y de su realización mediante la rotación de activos.

En este sentido, la venta de inmuebles anteriormente integrados en el patrimonio en renta ha reportado a Martinsa más Fadesa ingresos de 12.494 miles de euros en el ejercicio 2006.

Por último, y por lo que respecta a la financiación de los activos promovidos por la propia Martinsa-Fadesa para su posterior incorporación a la cartera de patrimonio, el 100% de los costes de construcción de los mismos son financiados con deuda a dos o tres años.

E) Hoteles

Fadesa, a diciembre de 2006, poseía 16 hoteles en explotación y ha invertido aproximadamente 328.153.000 euros en estos activos. A fecha de registro del presente Folleto posee 2 hoteles en explotación por valor de 6,22 millones de euros, todos ellos en explotación propia. Adicionalmente, tiene 6 hoteles en construcción y otros 51 hoteles que a día de hoy se encuentran en la fase de planificación, en los que espera invertir unos 949.000.000 euros adicionales (incluyendo los hoteles en explotación) durante los próximos años hasta 2014.

El 14 de febrero de 2004, se suscribió un acuerdo marco con BARCELÓ CORPORACIÓN EMPRESARIAL, S.A. ("**Barceló**") para gestionar hasta 19 de los hoteles que Martinsa-Fadesa esperaba construir antes de 2008. A tenor del mismo, Barceló gestionará cada uno de los mismos durante un periodo de 10 años, periodo que se renovará automáticamente por un plazo de tres años a partir de entonces. Barceló tendrá derecho de opción prioritaria sobre los futuros hoteles que Martinsa-Fadesa construya. Barceló tendrá derecho al 2,8% de los ingresos que genere cada uno de los hoteles que gestione. Martinsa-Fadesa será propietaria del 83,5% de cada hotel previsto en el contrato y Barceló poseerá el 16,5% restante. Aunque inicialmente los hoteles a los que afectaba el acuerdo eran diecinueve, varios de ellos han sido vendidos, ocho de ellos a la propia Barceló, como se indica en el apartado 5.1.5 del Documento de Registro, y otros aún no están en funcionamiento o se han desestimado, por lo que en la actualidad dicho acuerdo no afecta a ningún hotel en explotación.

Además, en 2005 se suscribió un acuerdo marco con la cadena HOSTELERÍA UNIDA, S.A. ("**Husa**") para la gestión, en virtud de un contrato de arrendamiento, de hasta cinco hoteles que el grupo inmobiliario ha ido construyendo en distintas localidades españolas, de los cuales cuatro (As Galeras, Sabadell, Barcelona Mar y Villalba) han sido vendidos, y uno (Sant Joan d'Espí) tiene su apertura prevista para 2008. Dentro de este acuerdo a 15 años, Martinsa-Fadesa alquila los activos a Husa recibiendo una renta anual no corriendo así ningún riesgo de gestión del activo.

Finalmente, en mayo de 2006 se firmó un acuerdo con GLOBALIA CORPORACIÓN EMPRESARIAL ("**Globalia**") mediante el cual se creó una compañía de gestión de hoteles en los que cada compañía mantendrá el 50% del accionariado. La propiedad de los hoteles gestionados sería de Martinsa-Fadesa en un 90% mientras de Globalia el 10% restante. Este acuerdo está basado principalmente en tres hoteles: Jandía Golf, Saidia H7 y Costa Esuri H3, de los cuales Saidia H7 tiene prevista su apertura para 2008, y respecto a Costa Esuri H3 se ha acordado sacarlo del acuerdo.

En la siguiente tabla figura un resumen de la información relativa a los hoteles de Martinsa-Fadesa operativos a fecha de registro del presente Folleto.

Nombre	Localidad	Superficie total (m2)	Número de habitaciones	Categoría	Gestor	En renta o gestión (4)	Año de inauguración	Tipo	% Ocupación	ADR (3)	Valor de mercado (miles €)
Jandía Golf	Fuerteventura	23.561	166	4*	Globalia	En gestión propia	2005	(2)	44,50%	54,8	19.000
AH San Mamés	León	6.929	57	3*	Gestión directa	En gestión propia	2004	(1)	50,84%	45,13	4.700
TOTAL		30.490	223								306.400

(1) Centro urbano

(2) Resort vacacional

(3) ADR: Tarifa media diaria

(4) En renta implica que la Sociedad obtiene una renta fija por arrendamiento del hotel, y en gestión propia implica que la Sociedad obtiene los ingresos derivados de la explotación hotelera, independientemente de la entidad que gestione el hotel. A fecha de registro del presente Documento de Registro todos los hoteles estaban en gestión propia.

Mientras los actuales hoteles en operación están exclusivamente en España, los desarrollos futuros estarán, en línea con la estrategia de expansión internacional de Martinsa-Fadesa en España, Marruecos y México. Los proyectos situados en Marruecos se localizan en Marrakech, la bahía de Tánger, la costa mediterránea (Saïdia y Smir) y el nuevo desarrollo turístico de Playas Blancas.

En la siguiente tabla figura un resumen de la información relativa a los hoteles de Martinsa-Fadesa a noviembre de 2007 en construcción o proyectados:

HOTEL	Localización	Categoría	Habitaciones	Estado	Fecha Inicio Explotación
Ayamonte	Huelva	4*	206	En construcción	Abril 2009
Sant Joan	Barcelona	4*	90	En construcción	Diciembre 2007
Alcudia Smir	Marruecos	4*	200	En construcción	Mayo 2009
Saidia H1	Marruecos	5*	602	En construcción	Marzo 2008
Saidia H6	Marruecos	5*	484	En construcción	Marzo 2008
Saidia H7	Marruecos	5*	500	En construcción	Marzo 2008
Marrakech H1	Marruecos	5*	245	En construcción	Diciembre 2010
Alcudia Smir RT1 y RT2	Marruecos	1ª	350	En construcción	Diciembre 2009
Litibú 7	México	5*	211	En proyecto	Diciembre 2010
Litibú4	México	5*	320	En proyecto	Diciembre 2010
Budapest	Hungría	5*	400	Parcela	Diciembre 2011
Siofok	Hungría	5*	150	Parcela	-
Santa Fe	Granada	5*	175	Parcela	-
Valle Real	México	4/5*	120	En proyecto	Junio 2010
San Miguel Allende	México	4/5*	80	En proyecto	Junio 2010
Club de campo Belhas	Lisboa	4*	140	Parcela	-
Miño Culleredo	A Coruña	4*	120	Parcela	-
Torrelago	Valladolid	3/4*	46	Parcela	-
TCC H1	Marruecos	5*	280	En construcción	Diciembre 2010
TCC H2	Marruecos	4*	220	En construcción	Diciembre 2010

Saidia H2	Marruecos	4*	375	Parcela	-
Saidia H3	Marruecos	5*	315	Parcela	-
Saidia H4	Marruecos	4*	500	Parcela	-
Saidia H5	Marruecos	4*	500	Parcela	-
Saidia H8	Marruecos	4*	500	Parcela	-
Marrakech H3	Marruecos	4*	225	Parcela	-
H1 Smir	Marruecos	4*	150	Parcela	-
H1 Laguna Smir	Marruecos	5*	100	Parcela	-
H2 Laguna Smir	Marruecos	4*	50	Parcela	-
RT Smir	Marruecos	3/4*	220	Parcela	-
Playa Blanca H1	Marruecos	04-may	500	Parcela	-
Playa Blanca H2	Marruecos	04-may	500	Parcela	-
Playa Blanca H3	Marruecos	04-may	600	Parcela	-
Playa Blanca H4	Marruecos	04-may	500	Parcela	-
Playa Blanca H5	Marruecos	04-may	550	Parcela	-
Playa Blanca H6	Marruecos	04-may	400	Parcela	-
Playa Blanca H7	Marruecos	04-may	500	Parcela	-
Playa Blanca H8	Marruecos	04-may	500	Parcela	-
Figueira da Foz	Portugal	4*	150	Parcela	-
CLT	A Coruña	3*	57	Parcela	-
Loreto ad1	Mexico	4/5*	514	Parcela	-
Loreto ad2	Mexico	4/5*	508	Parcela	-
Loreto ad3	Mexico	4/5*	505	Parcela	-
Loreto ad4	Mexico	4/5*	536	Parcela	-
Loreto ad5	Mexico	4/5*	444	Parcela	-
Loreto ad6	Mexico	4/5*	348	Parcela	-
Loreto ad7	Mexico	4/5*	71	Parcela	-
Loreto ad8	Mexico	4/5*	200	Parcela	-
Loreto ad29	Mexico	4/5*	77	Parcela	-
Loreto ad55	Mexico	4/5*	9	Parcela	-
Loreto ad54	Mexico	4/5*	768	Parcela	-
Loreto ad57	Mexico	4/5*	40	Parcela	-
Chambray les tours	Paris	4*	50	Parcela	-

Ayamonte H1	Huelva	4*	162	Parcela	-
Ayamonte H3	Huelva	4*	185	Parcela	-
Almuñecar	Granada	4*	40	Parcela	-
Total			16.000		
Total m ² sobre rasante			1.473.757		
Presupuesto (euros)			1.645.900.000		
GAV Total (euros)			271.658.000		
GAV por habitación (euros)			39.600		

Este presupuesto de 1.645,9 millones de euros de inversión prevista en hoteles en curso o proyectados se prevé que se consuma hasta finales de 2010. En el apartado 5.2.1. del Documento de Registro se recogen únicamente los importes de inversión comprometidos, por lo que no coincide con la inversión estimada prevista en la tabla anterior.

La financiación externa de los proyectos hoteleros oscilará entre el 60% y el 70% del coste previsto para cada activo en construcción.

F) Campos de Golf

Otra de las líneas de acción dentro del marco de la actividad de gestión de activos que desempeña Martinsa-Fadesa, es su política de promocionar grandes complejos residenciales unidos a campos de golf. Los ingresos generados por los campos de golf en explotación a 31 de diciembre de 2006 (Guadalmina y Aranjuez) fueron de 390 miles de euros y a 30 de junio de 2007, los campos en explotación (Guadalmina, Aranjuez, Jaca, Miño, Ayamonte y Sojuela) generaron 521 miles de euros.

Al igual que sucede con los hoteles, todos los campos de golf proyectados o en desarrollo están vinculados a un desarrollo urbanístico-residencial de Martinsa-Fadesa, añadiendo así valor a las viviendas ofrecidas. Con respecto a los campos de golf, Martinsa-Fadesa tiene actualmente 17 campos en su cartera, 6 de los cuales están en funcionamiento (de estos 6, 3 de ellos, Miño, Jaca y Ayamonte, tienen pendiente la apertura de una fase adicional). Igualmente, Martinsa-Fadesa tiene intención de dejar en manos de terceros expertos la gestión de los campos de golf y ha firmado acuerdos con compañías como Finagolf y Aymerich Golf Management. El acuerdo con Finagolf permite a este último operar campos de golf de Martinsa-Fadesa por un periodo de 15 años extensible en 5 adicionales. El campo de golf gestionado por Finagolf es Aranjuez. El acuerdo con Aymerich Golf Management permite a este último operar campos de golf de Martinsa-Fadesa durante 15 años. Los campos de golf gestionados por Aymerich son Jaca, Sojuela, Miño y Ayamonte.

En la siguiente tabla figura un resumen de la información relativa a los campos de golf de Martinsa-Fadesa actualmente en funcionamiento, construcción o proyectados:

EN EXPLOTACIÓN

Nombre	Localidad	Número de hoyos	% Participación
Miño-Perbes	La Coruña	9 (1)	100%
Sojuela	Logroño	18	100%
Jaca	Huesca	9 (2)	100%
Guadalmina	Málaga	45	36,80%
Ayamonte	Huelva	18 (3)	100%
Aranjuez	Madrid	18	100%

- (1) Faltan 9 hoyos que se recogen en el cuadro siguiente
 (2) Faltan 9 hoyos que se recogen en el cuadro siguiente
 (3) Faltan 18 hoyos que se recogen en el cuadro siguiente

EN CONSTRUCCIÓN

Nombre	Localidad	Número de hoyos	% Participación	Fecha Apertura
Miño-Perbes	La Coruña	9	100%	Abril 2008
Morrojable	Fuerteventura	18	100%	Abril 2008
Arroyo de la Encomienda	Valladolid	18	100%	Abril 2008
San Mateo de Gallego	Zaragoza	18	100%	Abril 2009
Jaca	Huesca	9	100%	Febrero 2008
La Aldea	Tarragona	18	100%	Junio 2010
Santa Fé	Granada	18	100%	Enero 2013
Manilva	Málaga	18	100%	Enero 2013
Ayamonte 2	Huelva	18	100%	Marzo 2008
Illescas	Toledo	9	100%	Mayo 2008
Corralejo	Fuerteventura	18	100%	Septiembre 2009
Saïdia 1	Marruecos	18	100%	Marzo 2008
Saïdia 2	Marruecos	18	100%	Marzo 2009
Saïdia 3	Marruecos	18	100%	Marzo 2009

La inversión pendiente prevista para estos campos de golf es de 54,14 millones de euros. Dicha inversión se prevé que será financiada mediante financiación externa en un 60% de su coste.

G) Centros Comerciales

A 31 de diciembre de 2006 los ingresos ascendieron a 424 miles de euros y a 30 de junio de 2007 ascendieron a 216 miles de euros, correspondientes a las rentas del

arrendamiento de los Centros Comerciales Mesoeiro y Dos Regos, que son los que están en explotación en la actualidad.

Adicionalmente, se plantea incrementar la línea de negocio de desarrollo y explotación de centros comerciales; así, por ejemplo, se prevé la apertura para el primer trimestre de 2009 del Centro Comercial León Plaza, con 18.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilable, una inversión global superior a 41 millones de euros. También están previstas las siguientes aperturas: (i) Centro Comercial Costa Esuri, en Ayamonte, con una superficie bruta alquilable de 15.300 metros cuadrados, una inversión global superior a 16,77 millones de euros, cuya apertura está prevista en mayo 2008 (ii) Centro comercial Mediterránea Saïdia, en Marruecos, con una superficie bruta alquilable de 43.266 metros cuadrados, con una inversión prevista superior a los 38 millones de euros, que tiene prevista la entrada en funcionamiento en el primer trimestre de 2008.

Localización del proyectos	Superficie bruta alquilable	Presupuesto (miles de €)	% de participación	Fecha Apertura	Valor de mercado (miles de €)
Ayamonte (Huelva)	15.300 m ²	16.777	100%	Mayo 2008	17.033
Plaza León	18.000 m ²	41.000	50%	Marzo 2009	13.250
Alcudia	10.000 m ²	5.956	100%	Junio 2010	1.197(1)
Saidia (Marruecos)	43.266 m ²	38.683	100%	Junio 2008	15.800
Central Passage (Budapest)	6.600 m ²	13.173	100%	Mayo 2008	12.457(2)
Plaza América (Las Palmas)	8.077 m ²	12.750	100%	Octubre 2010	17.074 (3)
Tánger (Marruecos)	32.000 m ²	32.000	50%	Octubre 2010	22.670
La Algaba (Sevilla)	51.000 m ²	112.200	100%	Enero 2012	6.449 (4)
Csepel - Budapest	120.000 m ²	210.000	100%	Enero 2012	23.338 (5)
SMIR - Marruecos	14.000 m ²	14.000	50%	Mayo 2011	3.430 (6)
LAGUNA SMIR - Marruecos	29.000 m ²	29.000	50%	Mayo 2011	3.982 (7)
PLAYA BLANCA - Marruecos	30.000 m ²	30.000	100%	Junio 2012	2.802 (8)

Simeonovo - Sofia	6.000 m ²	7.200	100%	Junio 2010	2.015 (9)
TOTAL	355,243 m ²	562.739			141.497

(1) Alcutia aparece en la valoración de CBRE de forma conjunta y se da una valoración de 3.600 miles de euros para 30.800 m². Por tanto el valor de los 10,000 m² consumidos para el Centro Comercial es de 1.197 miles de euros

(2) Budapest aparece en la valoración de CBRE de forma conjunta y se da una valoración de 57.400 euros para los 30.444 m². Por tanto el valor de los 6.600 m² consumidos para el Centro Comercial es de 12.457 miles de euros.

(3) Plaza América (Guanarteme) aparece en la valoración de CBRE de forma conjunta y se da una valoración de 116.000 miles de euros para 55.163 m². Por tanto el valor de los 8.077 m² consumidos para el Centro Comercial es de 17.074 miles de euros

(4) La Algaba aparece en la valoración de CBRE de forma conjunta y se da una valoración de 90.000 miles de euros para 711.703 m² Por tanto el valor de los 51.000 m² consumidos para el Centro Comercial es de 6.449 miles de euros.

(5) Csepel aparece en la valoración de CBRE de forma conjunta y se da una valoración de 159.428 miles de euros para 819.765 m². Por tanto el valor de los 120.000 m² consumidos para el Centro Comercial es de 23.338 miles de euros.

(6) Smir aparece en la valoración de CBRE de forma conjunta y se da una valoración de 54.200 miles de euros para 221.423 m². Por tanto el valor de los 14.000 m² consumidos para el Centro Comercial es de 3.430 miles de euros

(7) Laguna Smir aparece en la valoración de CBRE de forma conjunta y se da una valoración de 26.100 miles de euros para 190.093 m² Por tanto el valor de los 29.000 m² consumidos para el Centro Comercial es de 3.982 miles de euros.

(8) Playa Blanca aparece en la valoración de CBRE de forma conjunta y se da una valoración de 97.500 miles de euros para 1.043.850 m². Por tanto el valor de los 30.000 m² consumidos para el Centro Comercial es de 2.802 miles de euros.

(9) Simeonovo (Sofia) aparece en la valoración de CBRE de forma conjunta y se da una valoración de 9.000 miles de euros para los 26.800 m². Por tanto el valor de los 6.000 m² consumidos para el Centro Comercial es de 2.015 miles de euros.

En el apartado 5.2.1. del Documento de Registro se recogen únicamente los importes de inversión comprometidos, por lo que no coincide con la inversión estimada prevista en la tabla anterior.

La financiación externa de los centros comerciales en desarrollo se prevé que variará entre un 60% y un 80% del coste de cada proyecto.

H) Vivienda de Alquiler

Igualmente, se prevé la explotación de una cartera de cerca de 1.000 unidades de Vivienda Protegida en Alquiler, fundamentalmente bajo el modelo de las VPPAOC (Alquiler con Opción de Compra) desarrollado por la Comunidad de Madrid, en virtud del cuál se establece un período máximo de arrendamiento protegido de 7 años, período en el que se capitalizan el 50% de las rentas para el ejercicio al término del derecho de opción de compra, a precio igualmente regulado; para el caso de las

viviendas respecto de las que no se ejerza dicho derecho, quedan plenamente a disposición del promotor, para su comercialización en el mercado libre.

La cartera de VPPAOC inicialmente en curso se localiza en los ámbitos de Las Canteras (Rivas Vaciamadrid), Soto de Henares (Torrejón de Ardoz), Las Cárcavas (Villanueva de la Cañada), Móstoles Sur, Los Molinos (Getafe). Dichos activos entrarán en explotación en el período comprendido entre el último trimestre de 2007 hasta el segundo semestre de 2009.

Las viviendas de protección oficial para alquiler en sus distintas modalidades son las siguientes: A) VRC: Vivienda de Renta Concertada. Fundamentalmente se trata de viviendas en alquiler a 10 o 25 años, con una renta máxima fijada y que, transcurrido dicho plazo, quedan a disposición del promotor que podrá transmitir las sin ningún tipo de limitación legal. En definitiva, cesa el régimen de protección, B) VRB: Viviendas de Renta Básica. Su régimen es igual a las VRC, si bien las primeras tienen una renta máxima más alta que las segundas, C) VPPAOC: Viviendas de Alquiler con Opción de Compra: son específicas del Plan de la Comunidad de Madrid. Se trata de viviendas en alquiler durante 7 años, que capitaliza el 50% de las rentas pagadas por el inquilino durante este período y que, transcurrido el mismo, puede adquirir a un precio de 2 veces el módulo vigente. Para el caso de que el inquilino no ejerza la opción de compra, el promotor puede disponer de ellas a precio libre y sin sujeción al régimen de protección.

Las viviendas protegidas se encuentran bajo regulación administrativa, generalmente sujeta a los planes de vivienda específicos de las comunidades autónomas y, en su caso, del estatal. Aunque comúnmente se relaciona siempre esta tipología de viviendas con la sujeción a un precio de venta máximo, no es su única característica legal: superficies máximas, mínimo de calidades establecidas por ley, subvenciones y ayudas a comprador y promotor, limitación en su transmisión.

A 30 de junio de 2007 los ingresos por viviendas para alquiler de Martinsa ascendieron a 246 miles de euros. A dicha fecha el patrimonio que generaba rentas de viviendas en alquiler se componía de viviendas en las calles Manzanares, San Roque, Peña Horcajo, Juana I de Castilla y Tres Cantos en Madrid.

6.1.5 Actividad Industrial

La división industrial de Martinsa-Fadesa se realiza a través de Eurogalia, su filial participada al 100%, constituida con el objeto de proveer materiales y servicios a sus promociones inmobiliarias, explorando al mismo tiempo el mercado para efectuar ventas externas. La división industrial está focalizada en la producción, transformación/procesamiento y comercialización de bienes de construcción, como pinturas, granitos y maderas. La principal compañía de Eurogalia es SC Diana Forest, compañía rumana productora de productos de madera. Martinsa-Fadesa considera como no estratégica esta inversión, por lo que en futuro podría desprenderse de la misma.

La división industrial también incluye PQF (Navarra) y Pinturas Meldorf (Galicia) y Aplistone, transformación de piedra en una mina de granito en Galicia.

Esta División Industrial está afecta a un programa de reestructuración que afectará a los costes y márgenes de esta unidad de negocio, cuyo coste estimado es de 15 millones de euros y se pretende que se realice en un plazo de seis meses.

En el año que finalizó el 31 de diciembre de 2006, la división industrial de Martinsa-Fadesa registró unas ventas totales por valor de 17,4 millones de euros y un margen bruto de 2,12 millones de euros. Respecto a 30 de junio de 2007, la división industrial registró una ventas totales de 9,5 millones con unas pérdidas brutas de 1,5 millones de euros. En estas cifras aún no se han comenzado a soportar los costes de reestructuración mencionados en el párrafo anterior.

6.1.6 Estrategia

Tras la adquisición de Fadesa, y a fecha de verificación del presente Folleto, Martinsa-Fadesa tiene como prioridad alcanzar la plena integración de ambas sociedades, consolidándose desde un punto de vista operativo y financiero. Por ello, Martinsa-Fadesa no tiene previstas en el corto plazo nuevas operaciones significativas de tipo corporativo, ni extender su actividad a nuevas áreas de negocio distintas de las actualmente existentes; sin embargo, no se descarta que por criterio de oportunidad puedan realizarse operaciones como las antes descritas, caso de presentarse interesantes oportunidades de negocio. Se prevé, por tanto, un importante crecimiento de la actividad inmobiliaria en los próximos ejercicios, con fuertes incrementos del peso relativo del mercado internacional.

En relación con lo anterior, la estrategia futura de Martinsa-Fadesa pasará por consolidar su marca como referencia en el sector de la promoción residencial, aumentando su actividad en esta área, en los dos próximos ejercicios. Martinsa-Fadesa considera este un objetivo razonable atendiendo, entre otros factores, al volumen de su banco de suelo, a su consolidada estrategia de diversificación en mercados internacionales y la apertura a nuevos modelos de negocio.

Martinsa-Fadesa continuará además con su política de inversiones selectivas en suelo, que permitan recorrido de gestión y el crecimiento a largo plazo con productos competitivos. En este sentido, se espera que el volumen del banco de suelo permita aumentar la rotación del mismo, favoreciendo la des-inversión en suelo en las localizaciones en las que se encuentra muy concentrado o, por razones de oportunidad, en los casos con un limitado recorrido adicional (suelo finalista o casi finalista).

Martinsa-Fadesa (a través de Martinsa) ha apostado históricamente por la promoción de viviendas con algún tipo de protección pública y considera este negocio estratégico para el futuro.

No obstante, la gran dificultad para promoverlas radica precisamente en el acceso a suelos calificados urbanísticamente para viviendas protegidas, circunstancia que Martinsa-Fadesa tiene solventada en el hecho de que su negocio consiste en adquirir suelo en desarrollo para su posterior gestión. Dicho suelo, como se ha expuesto anteriormente, conlleva toda tipología de usos: residencial, comercial, terciario y obligatoriamente (varía según legislación autonómica, pero en Madrid, por ejemplo es del 50%) vivienda con algún tipo de protección pública.

Actualmente, Martinsa-Fadesa tiene una cartera de suelo, en distintos grados de avance, para desarrollar unas 20.220 viviendas protegidas, que a un precio medio estimado (en cada comunidad autónoma es diferente) de 120.000 euros/unidad, se situaría en una cifra de negocio del entorno de los 2.400 millones de euros ya en cartera.

En definitiva, se trata de viviendas con una gran demanda potencial, que deben desarrollarse sobre suelos específicamente calificados por el planeamiento así y que resulta difícil adquirir en el mercado si no es, a través de concursos públicos que convocan las administraciones públicas o mediante la adquisición de suelo en desarrollo, lo que posiciona a Martinsa-Fadesa es un situación de privilegio.

En el área de patrimonio, Martinsa-Fadesa seguirá con la cartera de patrimonio y consolidando la diversificación hacia nuevos productos, como la vivienda en alquiler con opción de compra y desinvirtiendo en activos que considere maduros o con menor recorrido.

Por último, Martinsa-Fadesa tiene intención de continuar con su proceso de expansión internacional, a este respecto la Dirección General de Internacional es la encargada de la búsqueda de modelos sostenibles en el extranjero, mediante la adquisición de activos o sociedades, con vistas a reforzar el patrimonio tanto en economías consolidadas como en mercados emergentes, como las de Europa del Este, latinoamericano (México, Republica Dominicana, Brasil) y Marruecos. Martinsa-Fadesa espera que los próximos años más del 50% de sus ingresos provengan del exterior.

6.2 Mercados principales

6.2.1 Mercado español

Mercado residencial español

Durante los últimos diez años, el mercado residencial español, y el de Madrid y Barcelona en particular, han experimentado una fuerte fase expansiva con altos crecimientos de volúmenes y precios, debido principalmente a un fuerte incremento de la demanda producida por factores económicos, culturales y demográficos, por factores financieros y debido a una incapacidad de la oferta de crecer al ritmo requerido por la demanda, manteniéndose el número de viviendas visadas anualmente, entendidas como nuevos proyectos visados en los colegios de

arquitectos, en cifras similares durante los años de mayor crecimiento de precios, existiendo una correlación entre el aumento de viviendas visadas que se vive desde hace 3 años y la progresiva normalización de los precios, dado el aumento de la oferta.

Históricamente, en el año 1995 el precio de la vivienda creció un 3,3%, en el año 2000 un 7,7% y en el 2006 un 9,1% (si bien entre los años 2000 y 2006 se produce una fase de expansión, alcanzando el máximo histórico en 2003, con crecimientos cercanos al 20%).

Durante el ejercicio 2006 también se experimentó un incremento del precio de la vivienda en relación con los años anteriores, si bien este incremento ha sido más moderado (el precio de la vivienda en el ejercicio 2006 se incrementó en un 1,4% respecto al ejercicio 2005). Tal y como se expresa en el apartado Factores de Riesgo del presente Folleto, se espera según el servicio de estudios del BBVA para el año 2007 una normalización de las tasas de crecimiento del precio de la vivienda de forma tal que las mismas se sitúen en torno a la inflación, y un crecimiento promedio para el 2008 entorno al 1,4%, con lo que el crecimiento del sector inmobiliario será mucho más moderado en los próximos años.

Las previsiones de desaceleración del precio de la vivienda en España se han reflejado ya en los datos correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2007, ya que el crecimiento del precio de la vivienda durante el primer trimestre se ha situado en un porcentaje del 7,2 y del 5,8 para el segundo trimestre del 2007 y en el 5,3 en el tercer trimestre, acumulando un descenso de casi catorce puntos desde su máximo en diciembre de 2003 (18,5% anual), el cual contrasta con el crecimiento del 9,1% experimentado en el cuarto trimestre del ejercicio 2006.

A continuación se muestra un gráfico descriptivo del precio de la vivienda libre en España, donde se puede apreciar la fase de crecimiento y la fase de normalización.



Adicionalmente un escenario de tensiones de liquidez surgido por las turbulencias financieras de agosto hace pensar que además del freno en gasto en vivienda se producirá una cierta moderación en la oferta, derivada de una re-evaluación de la preferencia por el riesgo de los inversores que produciría a su vez una menor accesibilidad al crédito. Con ello el ajuste gradual ya en marcha del sector inmobiliario se haría algo más intenso. Así el gasto en vivienda sobre el PIB, que se situaba en el 7,6% en agosto, convergería paulatinamente entorno al 7% (cifra entorno a la cual ha girado el último ciclo expansivo).

A lo largo del segundo semestre de 2007 va a continuar el proceso de ajuste gradual del sector inmobiliario español: los precios de la vivienda han experimentado una desaceleración adicional, la demanda de los hogares ha intensificado su proceso de ajuste, y los indicadores de actividad empiezan a mostrar una cierta desaceleración de la oferta.

Como en otros países, a la desaceleración de la demanda seguirá, con un cierto retraso, el ajuste de la oferta de vivienda. Las primeras señales de este ajuste empiezan ya a visualizarse.

La rebaja de la previsión de crecimiento de la economía española para 2008 se concreta en una moderación más acusada en el gasto de los hogares. Según el servicio de estudios del BBVA, por una parte es de esperar que la confianza de los consumidores, que ya venía deteriorándose desde principios de año, sufra caídas adicionales en los próximos meses y acompañe en intensidad a la confianza industrial, que ya venía moderándose con fuerza desde el segundo trimestre. En segundo lugar, la evolución menos favorable de la renta variable, junto con menores crecimientos en los precios de la vivienda (en definitiva, el menor efecto riqueza) será un elemento de contención adicional al crecimiento del consumo. Con todo, el impacto sería de apenas una décima respecto a las previsiones anteriores, dado que la situación económica de las familias españolas cuenta con soportes relevantes. La generación de empleo prevista para los próximos años garantiza un buen ritmo de aumento de la renta, aunque más moderado que en años precedentes. Por otra parte, y aunque es cierto que el endeudamiento familiar ha ido aumentando paulatinamente hasta alcanzar en el primer trimestre de 2007 el 127% de su renta disponible, las familias han recurrido al endeudamiento para financiar fundamentalmente aumentos de patrimonio, lo que ha contribuido a que se mantenga una saneada situación patrimonial, y de hecho la ratio de deuda financiera sobre riqueza neta de las familias españolas se sitúa como una de las más bajas de los países de nuestro entorno. Una primera inspección a la serie de precios del metro cuadrado de vivienda libre en el periodo 1995-2006 indica que, si bien el crecimiento medio del precio en España fue del 10%, éste fue superior en algunas provincias como Málaga (14%) o Baleares (13%), e inferior en otras como Orense (6%) o Soria (5%). Asimismo, Barcelona (10%) y Madrid (9%) se encuentran cercanas a la media nacional.

En cuanto a las regiones de mayor presencia de Martinsa-Fadesa el crecimiento del precio de la vivienda en el tercer trimestre de 2007 según la Asociación Hipotecaria, ha sido de un 5,3% en variación inter-anual y de un 0,6% respecto del trimestre

anterior en Andalucía , de un 3,1 % en variación inter-anual y de un (-0,5) % respecto del trimestre anterior en Madrid, de un 4,5 % en variación inter-anual y de un menos 0,5% respecto del trimestre anterior en la Comunidad Valenciana, de un 3.2% en variación inter-anual y de un (-1,5)% respecto del trimestre anterior en Aragón, de un 7,2% en variación inter-anual y de un 2,8% respecto del trimestre anterior en Cantabria, de un 6,5% en variación inter-anual y de un (-0,1)% respecto del trimestre anterior en Galicia.

Hablando en términos trimestrales, el crecimiento del precio de la vivienda en España se ha mantenido en un 1,69% en el primer trimestre de 2007, en el 1,5% en el segundo trimestre de 2007 y de un 0,3% en el tercer trimestre de 2007, frente a un 1,73% en el último trimestre de 2006. En términos interanuales, según el Ministerio de la Vivienda, los precios han crecido en el año 2006 un 10% (frente a tasas pasadas de 17% en 2004 y 14% en 2005). En base a las distintas opiniones de las sociedades de tasación, se considera que para 2007 la tasa de crecimiento del precio se encontrará entre el 5% y 7%

Estos datos se ven corroborados por el descenso de la actividad hipotecaria en el mes de junio de 2007, que situó la tasa de crecimiento inter-anual en el 19,7%, frente al 20,5% del mes anterior y el 25,2% del mes de junio del año pasado. Así, frente a las 861.417 hipotecas formalizadas en el primer semestre del año 2006, en el primer semestre de 2007 se han formalizado 760.482 hipotecas lo que representa un descenso del 11,72%.

A continuación se describe el número de hipotecas constituidas desde 1995 a 2006, apreciándose en el 2006 una caída respecto el 2005, y este descenso continúa, tal y como se ha descrito en el párrafo anterior.



En lo referente al precio de la construcción, éste evoluciona de manera independiente al de vivienda, situándose en torno a un 6,4% en 2006, respecto a un 3,7% en 2005, pero con tendencia decreciente. De hecho, en el último trimestre de 2006, y según el Banco de España, éste decreció un 0,06%.

Uno de los componentes del indicador que se utiliza para ver la evolución del precio de la construcción es el consumo de aparente del cemento, siendo éste de un perfil bajista. Su notable desaceleración indicaría una moderación de la actividad constructora, aunque ello está influido también por el ciclo electoral y por las condiciones climatológicas. Asimismo, el indicador de días de trabajo asegurado en el sector muestra una importante desaceleración desde los cerca de 600 días en el mes de diciembre hasta situarse por debajo de 500 en los cinco primeros meses de 2007.

Está previsto que la normalización del sector inmobiliario español tenga una incidencia directa en las empresas inmobiliarias españolas de tamaño mediano y pequeño así como, también, en las empresas inmobiliarias de ámbito local, lo que llevará, previsiblemente, a reducir el alto grado de competencia existente, afectando en menor medida a las empresas inmobiliarias con presencia y volumen en todo el territorio nacional frente a las sociedades inmobiliarias de ámbito exclusivamente local.

Asimismo, y tal y como se detalla en el apartado 6.2.3 siguiente, Martinsa-Fadesa se encuentra inmersa en un ambicioso proyecto de expansión internacional que le lleva a tener actuaciones (tanto en curso como en fase de proyecto o estudio) en más de 9 países que presentan un mercado inmobiliario marcado por unas fuertes previsiones de crecimiento y desarrollo.

Las siguientes secciones recogen los aspectos más relevantes en relación con los principales elementos del mercado residencial español, en cuanto a oferta y demanda, con especial atención a la evolución en los años 1995, 2000, 2006 y primer semestre de 2007 ya que en cuanto a los factores económicos, culturales y demográficos representan una marcada tendencia que tiene su reflejo unos pocos años más tarde en el mercado inmobiliario.

Demanda

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

Factores Económicos

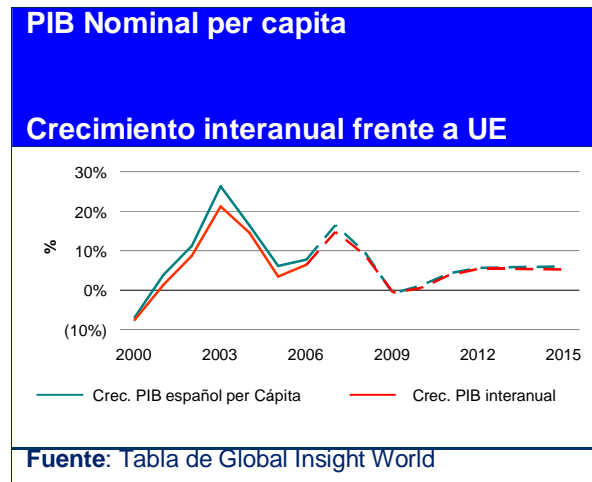
La fase expansiva experimentada durante los últimos diez años por la economía española, con crecimientos del PIB muy por encima de la media de la Unión Europea ha propiciado un periodo de bienestar que se ha traducido en creación de empleo y confianza del consumidor y, con ello, en un aumento significativo de la demanda de

viviendas. En este sentido es importante resaltar la alta correlación existente entre creación de empleo y aumento del precio de la vivienda.

En 2004 el PIB creció un 3,2%, en 2005 un 3,8%, en el año 2006 3,9% mostrando una fortaleza superior a la esperada y para 2007, según el Ministerio de Economía, se espera un crecimiento del 3,7%, siendo el crecimiento para el segundo trimestre del 2007 del 4%, es decir una décima menos que el trimestre anterior. Las previsiones del Servicio de Estudios de BBVA coinciden con este dato y sitúan –en septiembre de 2007- el crecimiento para el año 2008 en un 2,8% por las turbulencias financieras del pasado mes de agosto, frente al 3,0% previsto por el Ministerio de Economía.

Los indicadores de actividad sugieren un crecimiento de la UEM en 2007 del 2,5%, próximo al nivel alcanzado en 2006 (2,8%). Además, en 2008 el crecimiento se situará en el 2%, según el Servicio de Estudios de BBVA.

Es destacable también el crecimiento del PIB *per capita*, que desde el año 1998 crece de manera constante a un ritmo más rápido que el de nuestros socios europeos, lo que es una muestra más de la progresiva convergencia económica de España con el resto de la UE. De hecho la renta *per capita* española se situó en 2006 a un 98% de la media europea. Asimismo, también puede apreciarse en la misma que la tendencia para los próximos años es que el PIB Nominal *per capita* español se iguale al crecimiento del PIB interanual de la Unión Europea.



A la hora de realizar correlaciones de precio de vivienda y PIB, debe tenerse en cuenta que existe un desfase de dos/tres años entre la progresiva normalización del crecimiento del PIB respecto a la caída del crecimiento de precios, esto es debido a que el precio de la vivienda se refiere a viviendas escrituradas, mientras que la economía responde más a las que se inician, de este modo el desfase temporal es el periodo de construcción.

Este crecimiento económico ha sido a su vez muy intensivo en creación de empleo, factor clave para la fortaleza de la demanda de viviendas. Durante el año 2006 se crearon en España 592.000 nuevos empleos brutos, comparado con los 123.000 del año

1995 y los 760.000 de 2000, lo que supone un crecimiento del 3,4%. Con estas cifras, la tasa de empleo se situó en el 58,58% de la población y la tasa media de desempleo en el 2006 de un 8,5% de la población activa. En el tercer trimestre de 2007 el mercado laboral registra un menor dinamismo acorde con el proceso de desaceleración de la economía, siendo la variación interanual del número de ocupados del 3,1%, lo que supone tres décimas menos que el trimestre anterior. Según la encuesta de población activa del pasado mes de octubre, el número de ocupados aumentó durante el tercer trimestre en 143 mil personas (lo que supone 20.510.600, elevando la actividad al 59,10%) y el número de desempleados aumentó casi 32 mil personas.

Es de destacar la alta correlación entre la evolución del precio de la vivienda con el número de ocupados. La correlación entre ambas variables es muy directa y se sitúa en todo momento por encima del 95%.

A su vez, esta creación de empleo fue más intensa entre los jóvenes, segmento mayor demandante de vivienda. Así, en el último trimestre de 2006 el crecimiento interanual de empleo joven ha sido de 201.600 nuevos empleos, situándose en un total de 5.987.200 empleos jóvenes, con un incremento interanual del 3,5%.

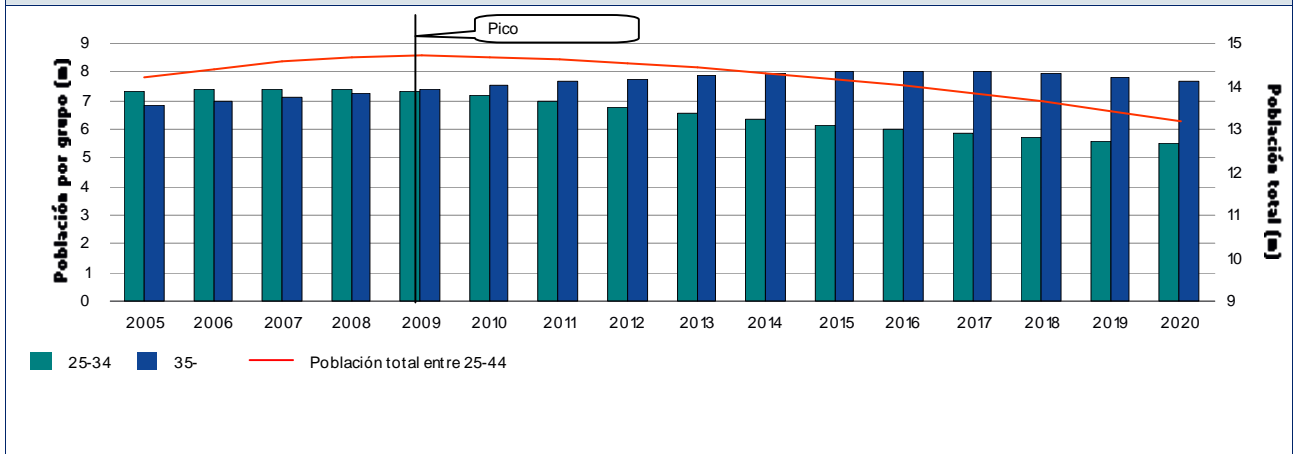
Factores culturales y demográficos:

La sociedad española tiene una fuerte cultura de la propiedad de viviendas lo que provoca que cuando los factores económicos y financieros son adecuados, la demanda para la adquisición de vivienda aumenta fuertemente. Esta tendencia no ha remitido, y a lo largo de los últimos años el porcentaje de viviendas principales en propiedad ha aumentado, de un 78,8% en 1995 al 82,7% en 2000 al 86,7% en 2005 y situándose en 2007 por encima del 81%. En este sentido en 2006, el porcentaje de vivienda en alquiler respecto al total de viviendas en España era de un 17%.

Además, se prevé que la franja de población española con edades comprendidas entre los 25 y los 44 años despunte en la pirámide poblacional en 2009 como consecuencia de la generación conocida como del "baby boom" (nacida entre 1965 y 1975). Durante el año 2006 este segmento de población creció desde los 14.000.000 habitantes hasta los 14.300.000, es decir, se produjo un incremento de 300.000 personas (2,14%) en esta banda de edad. Esta franja de edad constituye el principal segmento comprador de vivienda de la población.

Población española en edad de adquirir una vivienda (25-44)

De 2005 a 2020



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Crecimiento de la población

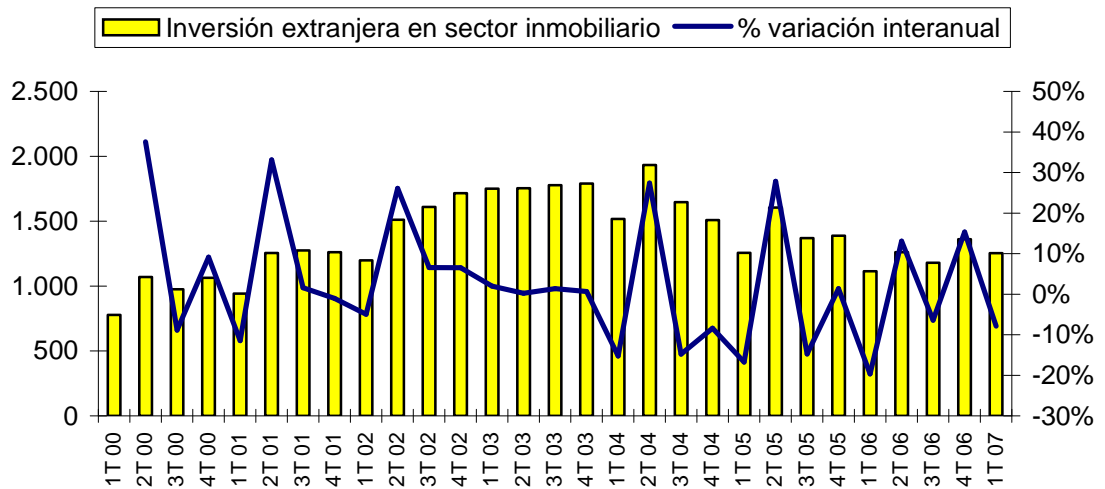
La población española creció durante 2006 en más de 80.000 habitantes, y adicionalmente el número de inmigrantes creció en 636.000 habitantes, totalizando 3.021.808 a 31 de diciembre de 2006, según la Secretaria de Estado de Inmigración. Por lo tanto, el aumento poblacional y el fuerte incremento de inmigrantes laborales y vacacionales, que son los factores fundamentales de la demanda potencial, han permitido que ésta se sitúe en máximos históricos.

Los compradores de vivienda con nacionalidad extranjera han supuesto el 14% sobre el total de adquirentes de vivienda en España para el ejercicio 2006.

Igualmente, como consecuencia del cambio de hábitos de los españoles, representado por ejemplo en el incremento de emancipaciones o el mayor número de divorcios, el número de personas por vivienda ha disminuido desde 3,1 en 1995 a 2,9 en 2000 y a 2,7 en diciembre de 2006, lo que ha afectado también de manera positiva al incremento de la demanda potencial.

El potencial turístico de España ha favorecido el aumento de la inmigración vacacional en nuestro país convirtiendo así al mismo en uno de los puntos de referencia del turismo residencial europeo. Este aumento del turismo residencial experimentado en España ha favorecido el aumento de la inversión en segunda residencia en nuestro país.

En la siguiente tabla se aprecia claramente el aumento experimentado en los últimos 7 años en la inversión de no residentes en inmuebles:



En 2006 un 13% de las transacciones fueron realizadas por extranjeros, frente a un 1% de otros (fondos de inversión inmobiliaria, etc.) y un 86% de residentes nacionales.

En 2006 un 14% de las transacciones se realizaron en provincias distintas de la de residencia habitual del comprador, siendo especialmente relevantes los porcentajes de Madrid y de las tres provincias del País Vasco, cuyos residentes realizan más del 25% de las transacciones en otras provincias.

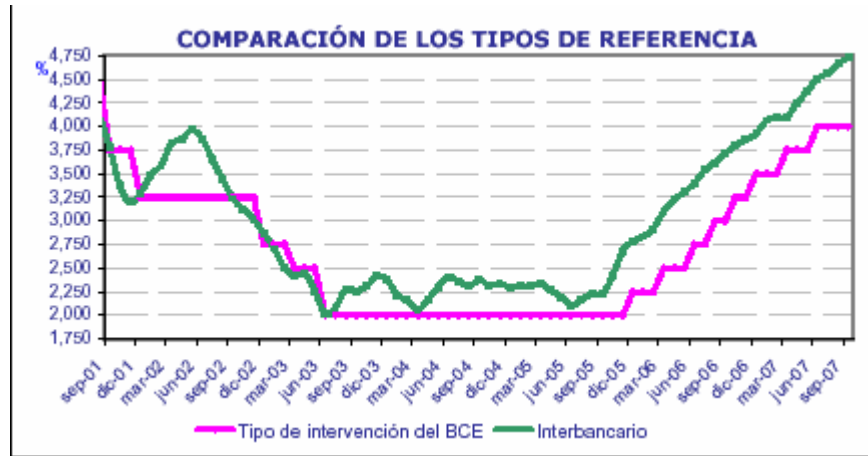
Factores Financieros:

Finalmente, el fuerte aumento del poder adquisitivo de los hogares españoles, propiciado por la fuerte bajada ininterrumpida de tipos de interés desde 1995, tal como se muestra en la tabla que se recoge a continuación, ha propiciado que los demandantes de viviendas, durante las épocas de bajos tipos de interés, tengan que dedicar una menor parte de su salario a la compra de vivienda. Por otro lado, la relación de los tipos de interés con los precios de la vivienda es inversa.

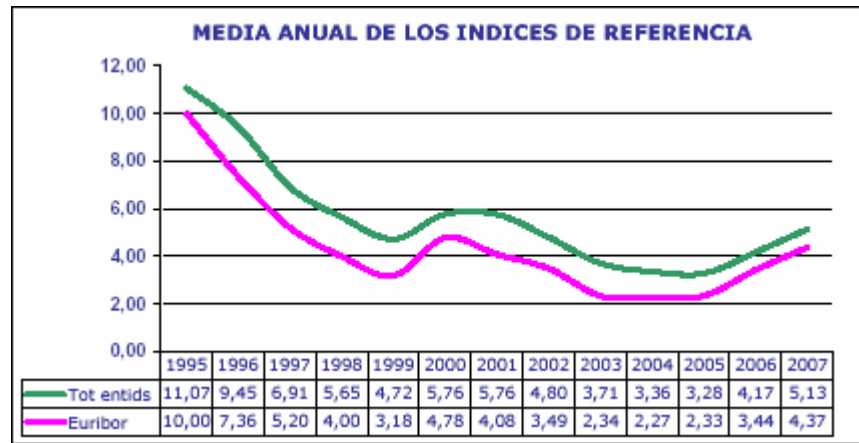
Actualmente se produce una normalización de estos precios a medida que, desde junio de 2003, los tipos suben. Sin embargo la correlación entre creación de empleo y el crecimiento de precios es mucho mayor.

Esta subida de los tipos de interés se está reflejando en los tipos de interés hipotecarios, de modo que, en abril, la TAE de las nuevas operaciones de crédito a la adquisición de vivienda se situó en el 5,05%, 112 puntos básicos por encima del tipo aplicado en el mismo periodo del año anterior.

No obstante, el banco central europeo ha mantenido el tipo de intervención en el 4%.

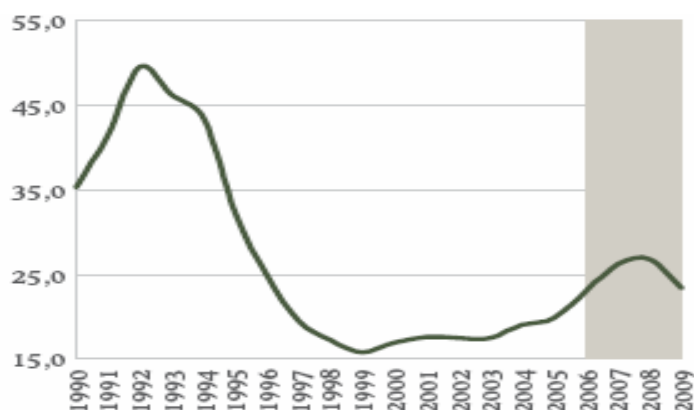


La siguiente gráfica expresa la evolución de los índices de referencia más utilizados en el mercado hipotecario:



Los incrementos de los tipos de interés y de los niveles de los precios de la vivienda han sido superiores a los aumentos de las rentas de los hogares, lo que a pesar de la ligera ampliación de los plazos de concesión de préstamos, han continuado deteriorando los ratios de accesibilidad a la vivienda. Esta tendencia de deterioro se mantendrá a lo largo del año, alcanzando su máximo en el último trimestre de 2007 (26,7%).

Respecto al esfuerzo financiero (ajustado de fiscalidad), según datos del BBVA, para la adquisición de la vivienda a finales de 2006 se situaba a niveles del 21% del salario bruto, en el primer trimestre de 2007 del 25% y en agosto del 2007 de 26% (cinco puntos más que en 2006). El esfuerzo sobre ingresos ponderados se define como la cantidad de ingresos que dedica una familia al pago de su vivienda sobre el total de ingresos ponderados, definidos como el ingreso medio por trabajador multiplicado por el número medio de trabajadores por familia y cuya evolución es como sigue:



Por su parte, la Asociación Hipotecaria española cifraba el ratio de endeudamiento en el momento de la contratación (medidor alternativo del esfuerzo) en un 33% en 2004, un 35% en 2005 y en un 36% en 2006 y en un 36,8,% en el primer trimestre de 2007.

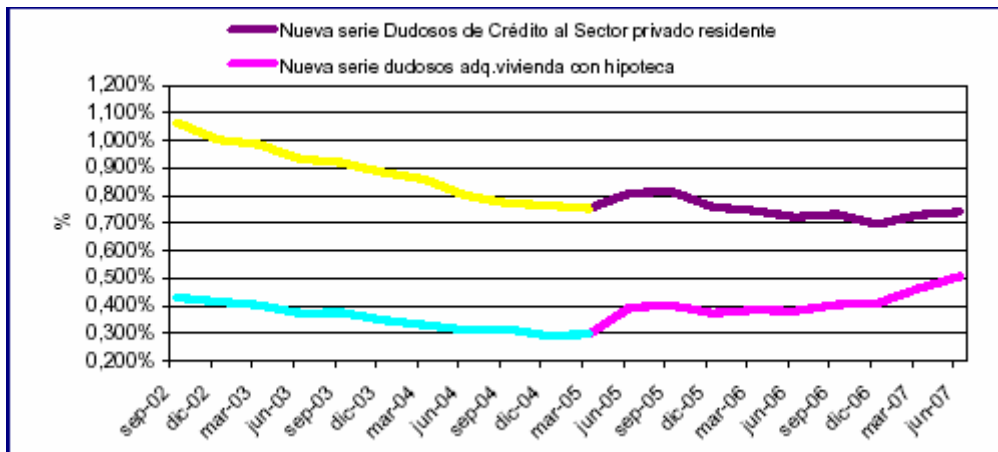
Plazo medio de las hipotecas

Como datos relevantes en este aspecto hay que resaltar que el plazo medio al que se contratan las hipotecas continúa ampliándose, con un incremento en 2006 de 21 meses respecto a 2005 (de 25 años y 6 meses a 27 años y 3 meses). Además, los porcentajes a financiar por parte de los bancos se mantienen en niveles atractivos, como demuestra el hecho de que en 2006 estos niveles eran del 71,9% de media para primera vivienda y del 64,5% para segunda vivienda, frente a un 71,5% y un 60% respectivamente el año anterior. No obstante, debido a las turbulencias financieras aparecidas en el pasado mes de agosto, las entidades financieras están endureciendo las condiciones para el acceso al crédito hipotecario exigiendo mayores garantías lo que está produciendo un tensionamiento de las condiciones de la oferta de financiación.

Niveles de morosidad

Es importante resaltar también que los niveles de morosidad permanecen a niveles moderados, situándose en diciembre de 2006 en el 0,43% del total de créditos hipotecarios existentes, porcentaje que el 2005 se situaba en el 0,40% y en diciembre de 2006 era 0,29% (la mas baja de la serie desde el 2000-2007). En el primer semestre del 2007, según la Asociación Hipotecaria, se situaban en el 0,506%. Este incremento ha sido debido de un lado, a que los tipos de interés acumulan una subida superior a los dos puntos y se situaron en agosto entorno al 5,43% (nivel no observado desde el año 2.001) y de otro lado, renta de los hogares ha aumentado a un ritmo inferior como consecuencia de la desaceleración económica.

Es probable que a lo largo del año se registren nuevos incrementos del indicador de dudosidad en la medida en que el impacto del alza de los tipos de interés vaya trasladándose a la cartera de préstamos hipotecarios de las familias españolas.



Tal como se observa en el gráfico, el mercado hipotecario español en la actualidad registra unos porcentajes de dudosos hipotecarios, sobre el total del saldo vivo residencial, que en nada se parecen a los existentes durante la primera mitad de la década de los noventa y que, junto al de los mercados de Australia y Canadá, han mantenido durante estos últimos años los niveles más bajos de entre todos los países más desarrollados.

A continuación se muestra los componentes del coste de la deuda hipotecaria para la adquisición de vivienda, desglosado por precio del dinero, precio de la vivienda y cuota inicial así como su evolución.



Actividad hipotecaria

La normalización del sector también se muestra en los nuevos créditos hipotecarios, que han caído ligeramente en 2006 (139.000 millones de euros frente a 149.000 en 2005). Esto lo confirman los datos de la Asociación Hipotecaria española, que estima que durante el primer trimestre de 2007 el número de hipotecas formalizadas para adquisición de vivienda ha caído un 18,73%, un 3,7% en importe.

En la evolución del crédito también se hace patente la desaceleración de la demanda de vivienda residencial. De hecho, el importe de las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda cayó un 6% anual en el primer cuatrimestre del año.

La desaceleración del saldo de crédito está siendo mucho más suave debido en parte al alargamiento de los plazos de concesión. Con todo, se ha producido una desaceleración del crecimiento desde el 25,2% en junio de 2006 al 19,7% en el mismo mes de 2007.

A continuación se muestra un gráfico con la evolución del crédito hipotecario que muestra una clara desaceleración:



Oferta

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

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

- En primer lugar, un grupo reducido de promotores de gran tamaño y presencia en gran parte del territorio nacional. Desarrollan su actividad de forma continuada y participan no sólo en la promoción inmobiliaria, sino también en otras actividades como la patrimonial o incluso la obra civil, lo que las configura como sociedades multiproducto sin una concreta especialización. En este grupo se incluyen tanto sociedades cotizadas en el mercado español como no cotizadas.

- En segundo lugar, un elevado número de promotores de pequeño tamaño, que desarrollan su actividad en un ámbito geográfico muy local y adaptado a las peculiaridades regionales de la demanda y de la construcción.

Viviendas visadas y terminadas

El número de viviendas visadas (proyectos de construcción visados en los colegios de arquitectos) se ha incrementado sustancialmente en los últimos diez años, desde 319.000 viviendas anuales en 1996 a más de 820.000 en 2006.

No obstante, este incremento no ha sido históricamente suficiente para suplir los fuertes incrementos de la demanda en el mismo periodo. El largo proceso para la calificación de suelos aptos para uso residencial, que en muchos casos requiere la participación de hasta tres administraciones diferentes, así como los plazos de construcción, hace que sea complicado a los oferentes adaptarse a las necesidades de la demanda.

En lo que respecta a la oferta de viviendas terminadas en España, ésta aumentó a un 7,8% durante el período comprendido entre los años 2000 y 2005.

A diciembre de 2006, el parque de viviendas en España era de 23,8 millones, de las cuales el 68,5% (16,3 millones) eran primera vivienda y el restante 31,5% (7,5 millones) eran viviendas no principales (segunda vivienda), según datos del Ministerio de Vivienda. Estos porcentajes han permanecido constantes desde 2001.

La tendencia en el ejercicio 2006 en cuanto al volumen de oferta ha seguido siendo de crecimiento, al igual que en ejercicios anteriores y, a pesar de ello, los precios han subido cerca del 10%.

Aunque durante los tres primeros meses del año se visaron un total de 227.000 proyectos, casi un 6% más que en el mismo periodo del año anterior, se debió principalmente al elevado número de visados otorgados en el mes de marzo que están, de nuevo, influenciados por la entrada en vigor del Código Técnico de Edificación (CTE). Fue justo al final de ese mes en el que entró plenamente en vigor la nueva norma, lo que ha generado otro "sesgo alcista administrativo". Así, en la mitad de las provincias españolas se observa un atípico repunte del número de visados en marzo. El anticipo de visados debido al CTE se estima en algo más de 100.000 viviendas, de los que 76.000 se habrían anticipado en agosto y septiembre de 2006 fundamentalmente y algo más de 25.000 en el mes de marzo de 2007.

Durante los siete primeros meses del año 2.007, se ha producido una caída generalizada en todas las provincias de solicitud de visados de iniciación de obra en torno al 10% respecto del mismo periodo del año anterior, esta desaceleración es de esperar que gane intensidad en lo que va de año y se mantenga durante el año 2.008 ya que a la mayor debilidad de la demanda se une unas condiciones financieras más restrictivas para las empresas promotoras de cara a financiar sus proyectos.

Con ello, la iniciación de viviendas se reducirá hacia niveles más acordes con el tono actual de la demanda, evitando una acumulación de stock en venta que pueda afectar al ritmo del ajuste en marcha.

Aún así, los niveles actuales de iniciación son muy elevados en relación a la demanda potencial estimada. De acuerdo a la estimación realizada por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA del número de viviendas en construcción, de construirse todos los visados de obra nueva otorgados en el último año, aumentaría de manera progresiva la brecha existente entre la oferta residencial y la demanda, aunque hasta niveles asumibles.

Según el Ministerio de la Vivienda en el primer semestre de 2.007, existían 286.486 viviendas libres iniciadas, y de 297.193 viviendas libres terminadas. En el ejercicio 2006 para todo el año los datos fueron: 664.924 viviendas libres iniciadas, y de 597.632 viviendas libres terminadas

En cualquier caso, el aumento de oferta que saldrá al mercado en 2007 y 2008, y el deterioro de los ratios de accesibilidad, están empezando a equilibrar y normalizar el mercado, que ha vivido muchos años presionado por el fuerte shock de demanda que comenzó en 1997-1998.

6.2.2 Mercados Inmobiliarios Internacionales donde opera Martinsa-Fadesa

a) Nuevos integrantes de la Unión Europea

Los países de Europa del Este se caracterizan por un excepcional dinamismo en cuanto a su mercado inmobiliario. La construcción de vivienda, liderada por promotoras extranjeras animadas por el crecimiento económico y el acceso a la UE de estos países, ha experimentado un aumento considerable, lo cual ha provocado un alza de los precios y la obtención de gran rentabilidad cuando el mismo mercado en otros países occidentales se haya en franco declive.

Todos estos países adolecen de escaso stock de vivienda con respecto a su población. Ello unido al aumento de renta experimentado por la población, la bajada de los tipos de interés y la mala calidad de la mayoría de las viviendas construidas en la época anterior, hace que la demanda sea superior a la oferta. Entre la población de estos países predomina la cultura de compra frente a la del alquiler, lo cual sirve de acicate mayor para esta demanda insatisfecha.

Polonia, con una población de casi 40 millones de habitantes, se halla todavía muy lejos del stock medio de viviendas, estimado en la UE en 457 viviendas por cada 1000 habitantes. Polonia tan sólo tiene 327 viviendas por cada 1000 habitantes y las viviendas entregadas en el último año no permiten alcanzar los 7 millones necesarios para alcanzar el stock óptimo. Los precios en Polonia han aumentado un 33% en 2006 y la situación previsiblemente continuará en los próximos años alentada por el fuerte crecimiento económico.

El caso **húngaro** es similar, con un déficit de casi 900.000 viviendas y una proporción cada vez mayor de demandantes de vivienda por el aumento de la clase media. Si bien la situación alcista del mercado se haya más moderada que en el resto de los países de la zona, Hungría todavía presenta unas características que la convierten en un mercado muy interesante para el negocio inmobiliario.

Rumania y Bulgaria se hayan comenzando el “boom” inmobiliario que sus vecinos Polonia y Hungría comenzaron hace un par de años. Esto convierte a estos países en especialmente atractivos para el negocio de la vivienda. Su importante crecimiento económico y el ascenso fulgurante de la clase media han disparado la demanda de viviendas nuevas con todos los estándares occidentales. Según los estudios de la propia Sociedad, Rumania tiene un déficit de más de 2 millones de viviendas para alcanzar su stock óptimo y la mayoría de las existentes son de una calidad muy inferior a la que actualmente demanda la población. El crecimiento de los precios ya alcanza el 10% anual (dependiendo de la zona se alcanzan crecimientos mayores) y se espera que en los próximos años sea todavía mayor. La estabilidad política y económica, la reducción del paro y el aumento de la demanda auguran un prometedor futuro al mercado inmobiliario rumano. El caso de Bulgaria es similar al rumano. Aunque con una población menor que su vecino del norte, el crecimiento económico y la estabilidad política no sólo han servido de impulso para que promotoras extranjeras hayan entrado en el mercado búlgaro, sino también para que la creciente clase media demande vivienda nueva con todas las comodidades de los países desarrollados. El déficit de vivienda es todavía importante, no tanto por la cantidad (Bulgaria tiene un stock superior a la media de la UE-15) sino por la calidad de la misma. La segunda residencia también juega un papel influyente en Bulgaria, donde nuevos resorts vacacionales en el Mar Negro o centros de turismo de invierno en las montañas están introduciendo al país en los circuitos turísticos internacionales.

b) México y República Dominicana

México soporta un déficit de viviendas muy importante, agravado por la extensión de las infraviviendas en los arrabales de las grandes ciudades. El stock de vivienda en México es de 227 viviendas por 1.000 habitantes y el déficit de viviendas es de más de 9 millones. El desarrollo del mercado hipotecario por la bajada de tipos de interés ha facilitado el acceso de la población a la vivienda. Así, desde 2001 a 2006 la venta de viviendas ha crecido más del 30% y ello unido al aumento de la renta experimentada por los mexicanos hace pensar un prometedor futuro al mercado inmobiliario en el país. La vivienda turística en México es también muy importante, centrándose en la zona de la Riviera Maya caribeña y la costa del Pacífico, desde Baja California a Acapulco.

Respecto a México, el Grupo Martinsa-Fadesa construirá en el estado mexicano de Baja California Sur un resort de gran envergadura denominado Loreto Paraíso que estará compuesto por un total de 6.500 viviendas entre apartamentos, villas adosadas, pareadas y aisladas y más de 7.000 habitaciones distribuidas en hoteles de lujo, gran turismo y hoteles boutique; además del proyecto Loreto Paraíso, Martinsa-Fadesa

cuenta también en la actualidad con otros cuatro proyectos más en México, si bien todavía no están comprometidos (siendo el importe comprometido el que figura en el apartado 5.2.1 del presente Documento de Registro):

- (i) LITIBÚ: En el desarrollo hay cuatro parcelas de las cuales dos son turísticas. Actualmente se ha firmado una carta de intenciones con la empresa AM RESORT para que lo desarrollen al 50% con Martinsa-Fadesa. Los 2 proyectos que se han planteado son:

Lote 7: All inclusive luxury resort de 211 habitaciones desarrollados en 25.500m2 construibles con una inversión estimada de 42,200.000€.

Lote 4: All inclusive luxury resort de 320 habitaciones desarrollados en 50.077 m2 construibles con una inversión estimada de 64,000.000€

Adicionalmente existen otras parcelas que suman 94.590 m2 construibles para desarrollos residenciales incluyendo 6.650m2 de uso comercial.

- (ii) LORETO: Desarrollo de 2.500 hectáreas situadas en baja California. La edificabilidad total hotelera es de 583.150 m2 donde se construirán 12 establecimientos sumando un total de 4.020 habitaciones.
- (iii) SAN MIGUEL DE ALLENDE: Construcción de un hotel de 8.000 m2 con 80 habitaciones.
- (iv) VALLE REAL: Construcción de un hotel de 9.000 m2 con 120 habitaciones.

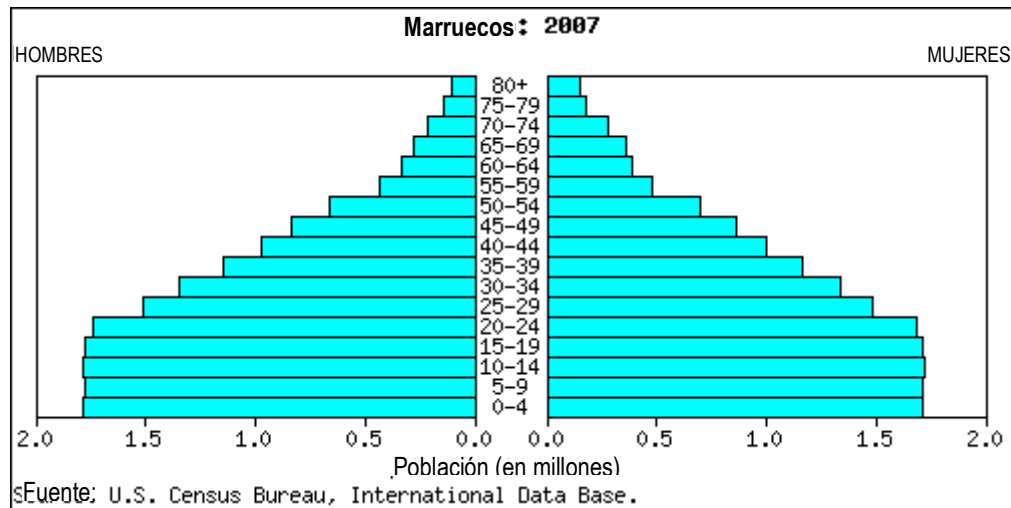
La República Dominicana es un mercado dominado por la vivienda de uso turístico. El país recibe cada año más de 3,5 millones de turistas y la inversión extranjera en zonas como Punta Cana está creando miles de puestos de trabajo y mejorando las condiciones de vida de la población. La situación del país dentro de los mercados turísticos internacionales puede dar un impulso definitivo al mercado inmobiliario dominicano, siempre que la estabilidad política y económica se mantenga.

c) Marruecos

Marruecos se está convirtiendo en los últimos años en uno de los principales mercados inmobiliarios de África, no sólo en primera vivienda sino también en vivienda turística, en la cual el país está invirtiendo millones de euros para convertir las costas marroquíes en un destino preferente del Mediterráneo y la costa atlántica. En este sentido es importante resaltar el papel motor de Martinsa-Fadesa, adjudicatario de varios concursos públicos para el desarrollo de nuevas zonas turísticas sobre suelos cedidos por el Estado a precios muy ventajosos.

La demanda de primera vivienda crece exponencialmente en las grandes ciudades, que atraen cada día a más población. Adicionalmente es importante resaltar la forma

fuertemente apuntada de la pirámide poblacional, que sitúa a más del 50% de la población en edades inferiores a los 30 años. El factor poblacional, ya sea desde el punto de vista relativo (éxodo rural y crecimiento de las ciudades), como absoluto (aumento vegetativo de la población), acrecienta la demanda de vivienda en un entorno, como ya se ha dicho, de fuerte crecimiento económico.



En lo que respecta a la vivienda social (protegida), la demanda no se ve satisfecha por la oferta, por lo que el gobierno está implementando ambiciosos planes para que ambas magnitudes se igualen. Programas de promoción de la oferta mediante exenciones fiscales e impulso de la demanda a través de bonificaciones de los tipos de interés han ido aumentando el peso de este segmento en el que el Grupo Martinsa-Fadesa lleva presente desde su establecimiento en el país.

Ya por último, la vivienda libre soporta unos incrementos de precios y rentabilidad muy importantes en los últimos años, llegando en ocasiones a los 2.000 €/m². Los principales mercados son Casablanca, Rabat, Marrakech, Agadir y Tánger.

6.2.3 Mercado Hotelero

En cuanto el mercado de patrimonio, dada su heterogeneidad, nos centraremos en las perspectivas en la actividad Hotelera, que concentra la mayoría del patrimonio en renta de Martinsa-Fadesa. Así, el ciclo económico, que está muy ligado a este mercado, parece que va a continuar siendo positivo, lo que se ha reflejado en la recuperación del sector iniciada en el año 2005, que ha continuado en el año 2006 y se espera sin cambios sustanciales en el año 2007. Los visitantes extranjeros a nuestro país han alcanzado la cifra de 96 millones aproximadamente en 2006, lo que supone un incremento respecto del ejercicio anterior de 3,80%. Los turistas han alcanzado la cifra de 58,4 millones en 2006, lo que supone un incremento respecto del ejercicio anterior de 4,50%, siendo las comunidades de destino en importancia, Cataluña, Baleares, Andalucía, Canarias y Comunidad Valenciana.

La oferta en este segmento del mundo hotelero se caracteriza por un alto grado de atomización (más de 750 empresas), donde las cadenas o grandes grupos hoteleros tienen una presencia importante, pero donde a su vez la cuota de mercado dominada por pequeñas cadenas de hoteles individuales no asociados, sigue siendo muy significativa.

En el ejercicio 2006, la cuota de mercado de las cadenas no llega al 60%. Aunque la tendencia que marca el futuro se centra en la consolidación de las cadenas hoteleras, así en el 2005 las cadenas hoteleras inauguraron algo más del 80% de las nuevas instalaciones repitiendo los ratios del año anterior y en ejercicio 2006 inauguraron cerca del 60% de las nuevas instalaciones.

En este sentido, el Grupo compete globalmente con las principales cadenas hoteleras multinacionales, y localmente con hoteles independientes.

Por Unidades de Negocio, las principales cadenas con las que compete son las siguientes:

1. España y Portugal: Sol Melià, AC-Hoteles, Accor, Intercontinental.
2. Resto Europa: Sol Melià, Accor, Intercontinental, Starwood Hotels & Resorts, Carlson.
3. Latinoamérica: Starwood Hotels & Resorts, Intercontinental, Sol Melià, Hilton.

El mercado hotelero español alcanzó en 2006 un volumen de negocio de 17.850 millones de Euros, un 9,5% más que el año 2005, de esta manera se certifica su lenta pero progresiva recuperación, respecto del trienio 2001-2003. Por primera vez tres cadenas han superado los 1.000 millones de ingresos: Sol Melià, NH y RIU, con una cuota de mercado conjunta del 18,5%, porcentaje que se eleva al 35% para los diez primeros grupos. La cuarta empresa hotelera es Barceló con una cuota de ingresos de 915 millones en el ejercicio 2006 (5,13% del los ingresos del sector).

6.3 Hechos excepcionales

No existe ningún factor excepcional que haya influido sobre la información incluida en los puntos 6.1 y 6.2 anteriores, a excepción de lo que se reseña en el apartado 9.2.1 sobre acontecimientos inusuales en el mercado en el que opera Martinsa-Fadesa.

6.4 Grado de dependencia

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

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Breve descripción del grupo societario y posición de la Sociedad en el grupo

Martinsa-Fadesa es la sociedad dominante de un grupo de sociedades cuya composición, una vez completada la fusión entre Martinsa y Fadesa y a fecha de verificación del presente Folleto, es la que figura en el organigrama incluido a continuación.

SOCIEDADES DEPENDIENTES			SOCIEDADES ASOCIADAS	SOCIEDADES MULTIGRUPO
Activ Hotel, S.A.	Hotel Campos Guadalmina, S.L.	Sotoverde Golf, S.L.	Urbanizaciones y Promociones Edimar, S.L.	Compañía Agrícola El Tesorillo, S.A.
Aplistone, S.L.	Hotel de Badaguas, S.L.	Termas de Villalba, S.L.	RTM Desarrollo Urbanísticos Sociales, S.A.	Inversiones Arnova, S.L.
Arco Iris Gestión, S.L.	Hotel de Fuerteventura Golf, S.L.	TR-2, S.L.	Desarrollo Urbanístico Nozar Martinsa, S.L.	Empresarios Integrados, S.A.
Baranda Azul, S.A.	Hotel Fuerteventura Mar, S.L.	Triple Gest, S.L.	Comercio de Amarres, S.L.	Rundex Proyectos, S.A.
Servicios Energéticos Residenciales, S.L.	Hotel de Fuerteventura Playa, S.L.	Fadesa Portugal, S.A.	Iberinvest, S.L.	Espacios Comerciales Martinsa-Grupo Norte, S.L.
Centro logístico de transp. Culleredo, S.A.	Hotel de Isla Cristina, S.L.	Urbaniz. Club de Campo de Logroño, S.L.	Residencial Golf Mar, S.L.	Desarrollos de Proyectos Martinsa-Grupo Norte, S.L.
Societe Logements Touristiques Cote, S.A.	Société d'Aménagement de Saidia, S.A.	Urbanizadora de Peñaroja en Pego, S.L.	Grupo El Árbol, Distribución y Supermercados, S.A.	Procom Martinsa Residencial Castellana, S.A.
Citania Hoteles & Resorts, S.A.	Hotel el Toyo, S.L.	Construcciones Pórtico, S.L.	Eólica Martinsa Grupo Norte, S.L.	Anjoca S.L. Fadesa Inmobiliaria, S.A. UTE
Confias Home, S.L.	Hotel Les Orangers Saidia, S.A.	Martinsa Norte, S.A.	Gran Casino Real de Aranjuez, S.A.	Bahía de Tánger Hoteles, S.A.
Confias Home Maroc, SARL.	Hotel Med-Azur, S.A.	Inmobiliaria Marplus, S.A.	Guadalmina Golf, S.A.	Gestapart Jandía, S.L.
Construmar SAS	Hotel Sable d'or Saidia, S.A.	Fercler, S.L.	Inversiones Inmob. Rústicas Urbanas, S.A.	Inmoprado Laguna, S.L.
Enera Energía, S.L.	Inmobiliaria Fadesamex, S.A. de CV	Town Planning, S.L.	Remobar, S.L.	Sanatorio 2000, S.L.
Eurogalia, S.L.	Inmobiliaria Fuerteventura, S.A.	Task Arando, S.L.	Casasola Explotaciones Agropecuarias, S.A.	Société Tánger City Center, S.A.
Fadesa Brasil Empreesdimientos LTDA	Societe Logements Touristiques Cote, S.A.	Inomar, S.L.		Nuevos Hoteles, S.A.
Fadesa Bulgaria EOOD	Monteagraria 2006, S.L.	Jafemafe, S.L.U.		
Fadesa Canarias, S.L.	Miño Golf, S.L.	Inpafer Vivienda Joven, S.L.		
Fadesa Cesko, s.r.o.	Obralar, S.L.	Choapa, S.A.		
Fadesa Deutschland GMBH I GR	Pinturas Meldorf, S.A.	Fadesa Romania, S.R.L		
Fadesa Hungaria, Rt.	PQF-97, S.L.	Casino de Badaguas, S.A.		
Fadesa Polska SP, z.o.o.	Promotora Club Social Torrelago, S.A	Lamps, S.A.		
Fadesa Prokom Polska, Sp. Zo.o.	Residences Touristiques Isly, S.A.	S.C. Diana Forest, S.A.		
Fadesa Sverige AB	Résidences du Soleil, S.A.	Golf de Aranjuez, S.L.		
Fadesa Slovenko, S.r.o.	Saidia Immobilière, S.A.	Gran Hotel de Aranjuez, S.L.		
Fadesa UK Limited	Les Terrasses du Soleil, S.A.	Groupe Fadesa Maroc, S.A.		
Fadesa Village Resort, S.L.	Residencial Coruñesa Viviendas, S.L.	Hotel Balneario de Villalba, S.L.		
Financiere Rive Gauche, S.A.				

Sociedades con Origen Fadesa

Sociedades con Origen Martinsa

Desde el 31 de diciembre de 2006 no ha habido ningún cambio en la composición del Grupo de la Sociedad distinto de:

- La fusión de Martinsa (sociedad absorbente) con Huson (sociedad absorbida) de fecha 16 de julio de 2007.
- La fusión de Martinsa (sociedad absorbente) con VALL FOSCA INTERLLACS, S.A. (sociedad absorbida).
- La fusión de Martinsa (sociedad absorbente) con Fadesa (Sociedad absorbida).
- La venta del total de participaciones de Hotel Matogrande, S.L.
- La venta del 50% de la participación en Fadesa Maroc.

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

La siguiente tabla recoge las filiales más significativas (en función de una participación igual o superior al 50% o inferior si su aportación al nivel de ingresos es significativa) de la Sociedad, detallando su denominación social, nacionalidad y porcentaje de participación a fecha de verificación del presente folleto:

Denominación	Domicilio social	Actividad	Sociedad titular	% de part.
Activ Hotel, S.A.	Casablanca Marruecos	Explotación de establecimiento hotelero	Groupe Fadesa Maroc, S.A. (1)	74,40%
Aplistone, S.L.	A Coruña	Transformación y comercialización del granito	Eurogalia, S.L.	100,00%
Baranda Azul, S.A.	Sevilla	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Casino de Badagwas, S.A.	A Coruña	Explotación casino	La Sociedad	100,00%
Confias Home, S.L.	A Coruña	Prestación de servicios inmobiliarios	La Sociedad	100,00%
Confias Home Maroc, SARL.	Saidia	Prestación de servicios inmobiliarios		99,90%
Eurogalia, S.L.	A Coruña	Tenencia de cartera	La Sociedad	100,00%
Fadesa Bulgaria EOOD	Sofia	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Fadesa Canarias, S.L.	Las Palmas	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Fadesa Cesko, s.r.o.	Praga	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Fadesa Deutschland GMBH GR	Frankfurt	Comercialización de productos inmobiliarios	La Sociedad	100,00%
Fadesa Hungaria, Rt.	Budapest	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Fadesa Prokom Polska, Sp. Zo.o.	Varsovia	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	51,00%
Fadesa Village Resort, S.L.	A Coruña	Gestión servicios hoteleros	La Sociedad	100,00%
Financiere Rive Gauche, S.A.	Montparnas Francia	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Golf de Aranjuez, S.L.	A Coruña	Gestión de golf		100,00%
Gran Hotel de Aranjuez, S.L.	A Coruña	Explotación de establecimiento hotelero	La Sociedad	83,50%
Groupe Fadesa Maroc, S.A.	Casablanca Marruecos	Tenencia de cartera	La Sociedad	99,60%
Hotel Balneario Villalba, S.L.	Coruña	Explotación de establecimiento hotelero	La Sociedad	100,00%
Hotel Campos Guadalmina, S.L.	A Coruña	Explotación de establecimiento hotelero	La Sociedad	83,50%
Hotel de Badagwas, S.L.	A Coruña	Explotación de establecimiento hotelero	La Sociedad	83,50%
Hotel Fuerteventura Golf S.L.	Las Palmas	Explotación de establecimiento hotelero	Fadesa	90,00%

			Canarias, S.L.	
Hotel Fuerteventura Mar, S.L.	Las Palmas	Explotación de establecimiento hotelero	I. Fuerteventura, S.A.	83,50%
Hotel Fuerteventura Playa, S.L.	Las Palmas	Explotación de establecimiento hotelero	I. Fuerteventura, S.A.	83,50%
Hotel de Isla Cristina, S.L.	Las Palmas	Explotación de establecimiento hotelero	La sociedad. / Obralar, S.L.	83,50%
Hotel el Toyo, S.L.	A Coruña	Explotación de establecimiento hotelero	La Sociedad	83,50%
Inmobiliaria Fadesamex, S.A. de CV	Mexico	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Inmobiliaria Fuerteventura, S.A.	Las Palmas	Promoción inmobiliaria para venta	F. Canarias, S.L., Obralar, S.L., Recovi, S.L.	100,00%
Lamps, S.A.	Sevilla	Explotación de establecimiento hotelero	La Sociedad	100,00%
Miño Golf, S.L.	A Coruña	Arrendamiento de instalaciones de golf	La Sociedad	100,00%
Obralar, S.L.	A Coruña	Promoción inmobiliaria para venta y arrendamiento	La Sociedad	100,00%
Pinturas Meldorf, S.A.	A Coruña	Elaboración y comercialización de pintura	Eurogalia, S.L.	100,00%
Promotora Club Social Torrelago, S.A.	Valladolid	Explotación club deportivo	La Sociedad	85,18%
Résidences du Soleil, S.A.	Casablanca	Promoción inmobiliaria para venta	Groupe Fadesa Maroc, S.A. (1)	99,60%
Saidia Immobilière, S.A.	Saidia Marruecos	Construcción	Groupe Fadesa Maroc, S.A. (1)	99,60%
Les Terrases du Soleil, S.A.	Tanger	Promoción inmobiliaria para venta	Groupe Fadesa Maroc, S.A. (1)	99,60%
Residencial Coruñesa Viviendas, S.L.	A Coruña	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Fadesa Romania, S.R.L.	Bucarest	Promoción inmobiliaria para construcción y venta	La Sociedad	100,00%
S.C. Diana Forest, S.A.	Bacau, Rumanía	Transformación y comercialización de madera	Eurogalia, S.L. / Triple Gest, S.L.	99,22%
Société d'Aménagement de Saidia, S.A.	Oujda	Promoción inmobiliaria para venta	Groupe Fadesa Maroc, S.A. (1)	99,60%
Stotoverde Golf, S.L.	A Coruña	Arrendamiento de instalaciones de golf	La Sociedad	100,00%
Termas de Villalba, S.L.	A Coruña	Explotación hotelera	La Sociedad	51,00%
TR-2, S.L.	Sevilla	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Fadesa Portugal, S.A.	Moita Portugal	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Urbaniz. Club de Campo de Logroño, S.L.	A Coruña	Promoción inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Urbanizadora Peñaraja en Pego, S.L.	A Coruña	Urbanizadora	La Sociedad	100,00%
Urbatlas, S.A.	Casablanca Marruecos	Promoción inmobiliaria para venta	Groupe Fadesa Maroc, S.A. (1)	100,00%
Construcciones Pórtico, S.L.	Madrid	Promoción Inmobiliaria para venta	La Sociedad	99,00%
Martinsa Norte, S.A.	Madrid	Promoción Inmobiliaria para venta	La Sociedad	47,50%
Inmobiliaria Marplus, S.A.	Madrid	Promoción Inmobiliaria para venta	La Sociedad	99,98%
Fercler, S.L.	Madrid	Promoción Inmobiliaria para venta	La Sociedad	98,60%
Town Planning, S.L.	Madrid	Promoción Inmobiliaria para venta	La Sociedad	100,00%
Inomar, S.L.	Madrid	Explotación de Inmuebles	La Sociedad	100,00%
Jafemafe, S.L.U.	Madrid	Explotación de Inmuebles	La Sociedad	100,00%
Inpafer Vivienda Joven, S.L.	Madrid	Promoción Inmobiliaria para venta	Fercler, S.L.	54,23%

- (1) Con fecha 7 de diciembre de 2007 Fadesa Maroc ha pasado a estar participada al 50% por Fadesa y al 50% por Addoha, si bien hasta el 1 de enero de 2008 Fadesa tendrá una acción más que Addoha, como se explica en el apartado 5.1.5 del Documento de Registro.

En todos los casos, (salvo Martinsa Norte, S.A., donde la Sociedad tiene la mayoría de los votos, aún cuando su porcentaje de participación es del 47,5%), el porcentaje de participación económica es igual que el porcentaje de voto y el porcentaje controlado, directa e indirectamente, en estas sociedades.

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

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

En el sector inmobiliario, es habitual utilizar como valor de referencia de los activos el valor de mercado y no el valor en libros o valor contable. Por ello, la Sociedad ha encargado la realización de valoraciones sobre la totalidad de sus activos de patrimonio y promoción a CB Richard Ellis (“CBRE”), valorador independiente no vinculado con el grupo que ha realizado las valoraciones de activos a 31 de diciembre de 2006. Fadesa, como sociedad cotizada, ya venía utilizando a CBRE como valorador independiente de sus activos. Por esta razón, una vez formulada la oferta pública de adquisición de acciones Martinsa optó por utilizar el mismo valorador que ya utilizaba Fadesa para así asegurar la equiparabilidad en la valoración de todos los activos del grupo. CBRE realiza la valoración bajo la hipótesis de valor de mercado, que se define como el precio al que podría venderse el inmueble, mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la valoración en el supuesto de que el bien se hubiere ofrecido públicamente en el mercado, que las condiciones del mercado permitiesen disponer del mismo de manera ordenada y que se dispusiere de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar la venta.

Los activos correspondientes al epígrafe de inmovilizado e inmuebles de inversión se encuentran afectos a garantías hipotecarias por préstamos recibidos cuyo saldo al cierre del ejercicio 2006 era de 133.651 miles de euros.

Valoración a diciembre de 2006 (GAV)

A 31 de diciembre de 2006, el valor de mercado agregado de los activos inmobiliarios (GAV en sus siglas en inglés - Gross Asset Value, “GAV”) de Martinsa, Huson y Fadesa ascendía a 12.963 millones de euros, según se detalla en el siguiente cuadro, en el que se segregan los activos por su localización geográfica y su clasificación urbanística y por área de negocio (Promoción – Patrimonio):

Distribución de la cartera de suelo - m² edificables

	FADESA						MARTINSA						m² EDIFICABLES						% S/ TOTAL CARTERA					
	Activos Patrimoniales	Promociones en curso	Finalista	Urbanizable	Preurbanizable		Activos Patrimoniales	Promociones en curso	Finalista	Urbanizable	Preurbanizable		Activos Patrimoniales	Promociones en curso	Finalista	Urbanizable	Preurbanizable		Activos Patrimoniales	Promociones en curso	Finalista	Urbanizable	Preurbanizable	
España	247.526	3.321.218	1.377.380	4.984.801	6.071.467	16.002.392	2.834	187.733	61.230	460.514	1.841.424	2.533.635	250.360	3.508.951	1.438.710	5.445.115	7.912.891	18.556.027	0,95%	13,52%	5,46%	20,68%	30,05%	70,46%
Andalucía Occidental	25.000	261.759	320.208	815.760	728.922	2.351.649	0	0	0	0	0	0	25.000	261.759	320.208	815.760	728.922	2.351.649	0,09%	0,99%	1,22%	3,10%	2,77%	8,17%
Andalucía Oriental	35.714	436.011	80.111	560.308	1.795.154	2.907.298	0	0	0	26.899	1.740.634	1.767.533	35.714	436.011	80.111	587.207	3.535.788	4.674.831	0,14%	1,66%	0,30%	2,23%	13,43%	17,75%
Aragón	8.992	622.243	116.097	146.758	0	894.090	0	0	0	0	0	0	8.992	622.243	116.097	146.758	0	894.090	0,03%	2,36%	0,44%	0,56%	0,00%	3,40%
Canarias	83.800	247.961	129.518	9.283	0	470.562	0	0	0	0	0	0	83.800	247.961	129.518	9.283	0	470.562	0,32%	0,94%	0,49%	0,04%	0,00%	1,79%
Castilla y León	7.182	101.287	25.000	592.537	557.710	1.283.716	0	0	11.075	0	0	11.075	7.182	101.287	36.075	592.537	557.710	1.294.791	0,03%	0,28%	0,14%	2,25%	2,12%	4,92%
Cataluña y Baleares	22.523	316.663	101.796	0	389.298	830.280	0	13.224	0	0	0	13.224	22.523	329.887	101.796	0	389.298	843.504	0,09%	1,25%	0,39%	0,00%	1,48%	3,20%
Centro	27.197	236.752	11.028	1.111.397	520.745	2.029.420	2.834	113.503	50.255	318.389	8.561	523.545	30.331	430.255	91.283	1.159.786	529.309	2.552.964	0,12%	1,67%	0,36%	5,51%	2,01%	9,60%
Levante	0	346.662	7.316	1.208.768	1.518.542	3.081.288	0	15.320	0	115.026	92.236	222.572	0	361.982	7.316	1.323.794	1.610.768	3.503.860	0,00%	1,37%	0,03%	5,03%	6,12%	12,55%
Nordeste	36.818	323.561	499.909	143.648	512.123	1.516.059	0	15.686	0	0	0	15.686	36.818	339.247	499.909	143.648	512.123	1.531.745	0,14%	1,29%	1,90%	0,55%	1,94%	5,82%
Norte	0	369.319	53.397	366.342	48.973	838.031	0	0	0	0	0	0	0	369.319	53.397	366.342	48.973	838.031	0,00%	1,40%	0,20%	1,39%	0,19%	3,18%
País Vasco	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bulgaria	0	0	36.800	0	0	36.800	0	0	0	0	0	0	0	0	36.800	0	0	36.800	0,00%	0,00%	0,14%	0,00%	0,00%	0,14%
Francia	0	62.272	64.629	54.406	0	181.307	0	0	0	0	0	0	0	62.272	64.629	54.406	0	181.307	0,00%	0,24%	0,25%	0,21%	0,00%	0,69%
Hungría	0	23.382	257.301	1.325.300	0	1.605.983	0	0	0	0	0	0	0	23.382	257.301	1.325.300	0	1.605.983	0,00%	0,09%	0,98%	5,03%	0,00%	6,10%
Marruecos	5.952	1.520.858	371.740	464.638	411.241	2.774.429	0	0	0	0	0	0	5.952	1.520.858	371.740	464.638	411.241	2.774.429	0,02%	5,78%	1,41%	1,76%	1,56%	10,54%
México	0	0	472.305	115.000	0	587.305	0	0	0	0	0	0	0	0	472.305	115.000	0	587.305	0,00%	0,00%	1,79%	0,44%	0,00%	2,23%
Polonia	0	166.486	71.485	132.700	988.598	759.269	0	0	0	48.039	0	48.039	0	166.486	71.485	180.739	988.598	807.308	0,00%	0,63%	0,27%	0,69%	1,48%	3,07%
Portugal	0	336.917	0	122.250	0	459.167	0	0	0	0	0	0	0	336.917	0	122.250	0	459.167	0,00%	1,28%	0,00%	0,46%	0,00%	1,74%
Rumanía	0	0	0	0	1.326.839	1.326.839	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.326.839	0	1.326.839	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	5,04%	5,04%
TOTAL	253.478	5.431.133	2.651.640	7.199.095	8.198.145	23.733.491	2.834	187.733	61.330	508.353	1.841.424	2.601.674	256.312	5.618.866	2.712.970	7.787.448	10.039.569	26.335.165	0,97%	21,34%	10,30%	29,27%	38,12%	100,00%

Distribución de la cartera de suelo - GAV - miles €

	FADESA					MARTINSA					GAV - Miles €					% S/ TOTAL CARTERA								
	Activos Patrimoniales	Promociones en curso	Finalista	Urbanizable	Preurbanizable	Activos Patrimoniales	Promociones en curso	Finalista	Urbanizable	Preurbanizable	Activos Patrimoniales	Promociones en curso	Finalista	Urbanizable	Preurbanizable	Activos Patrimoniales	Promociones en curso	Finalista	Urbanizable	Preurbanizable				
España	454.602	2.836.048	785.073	2.672.963	1.933.033	8.661.719	20.135	294.550	68.700	917.480	1.114.915	2.415.780	474.737	3.130.598	853.773	3.590.443	3.047.948	11.097.499	3,66%	24,15%	6,59%	27,70%	23,51%	85,61%
Andalucía Occidental	28.500	332.043	231.010	396.037	230.000	1.217.590	0	0	0	0	0	0	28.500	332.043	231.010	396.037	230.000	1.217.590	0,22%	2,56%	1,78%	3,05%	1,77%	9,39%
Andalucía Oriental	95.988	277.944	39.173	315.180	453.400	1.181.685	0	0	0	32.500	869.690	902.290	95.988	277.944	39.173	347.680	1.323.090	2.083.875	0,74%	2,14%	0,30%	2,68%	10,21%	16,07%
Aragón	15.000	327.121	68.314	69.968	0	480.403	0	0	0	0	0	0	15.000	327.121	68.314	69.968	0	480.403	0,12%	2,52%	0,53%	0,54%	0,00%	3,71%
Canarias	150.525	267.026	82.179	6.034	0	505.764	0	0	0	0	0	0	150.525	267.026	82.179	6.034	0	505.764	1,16%	2,06%	0,63%	0,05%	0,00%	3,90%
Castilla y León	14.607	64.594	4.675	401.782	70.010	555.658	0	0	6.600	0	0	6.600	14.607	64.594	11.275	401.782	70.010	562.258	0,11%	0,50%	0,09%	3,10%	0,54%	4,34%
Cataluña y Baleares	37.038	429.604	72.500	0	184.883	724.025	0	11.900	0	0	0	11.900	37.038	441.504	72.500	0	184.883	735.925	0,29%	3,41%	0,56%	0,00%	1,43%	5,68%
Centro	58.364	315.589	60.700	567.250	240.061	1.241.964	20.135	244.500	62.100	759.780	166.000	1.252.515	78.499	560.089	122.800	1.327.030	406.061	2.494.479	0,61%	4,32%	0,95%	10,24%	3,13%	19,24%
Levante	0	265.298	4.675	694.723	511.150	1.465.846	0	9.150	0	125.200	79.225	213.575	0	274.448	4.675	809.923	590.375	1.679.421	0,00%	2,12%	0,04%	6,25%	4,55%	12,95%
Noroccidente	54.580	282.998	190.582	62.721	226.337	817.218	0	29.000	0	0	0	29.000	54.580	311.998	190.582	62.721	226.337	846.218	0,42%	2,41%	1,47%	0,48%	1,75%	6,53%
North	0	273.841	31.265	169.268	9.392	483.766	0	0	0	0	0	0	0	273.841	31.265	169.268	9.392	483.766	0,00%	2,11%	0,24%	1,31%	0,07%	3,73%
País Vasco	0	0	0	0	7.800	7.800	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7.800	7.800	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,06%
Bulgaria	0	0	6.335	0	0	6.335	0	0	0	0	0	0	0	0	6.335	0	0	6.335	0,00%	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,85%
Francia	0	114.947	51.937	53.223	0	220.107	0	0	0	0	0	0	0	114.947	51.937	53.223	0	220.107	0,00%	0,89%	0,40%	0,41%	0,00%	1,70%
Hungría	0	42.091	47.600	133.600	0	243.291	0	0	0	0	0	0	0	42.091	47.600	133.600	0	243.291	0,00%	0,32%	0,37%	1,18%	0,00%	1,88%
Marruecos	13.900	597.161	154.837	43.900	91.600	901.398	0	0	0	0	0	0	13.900	597.161	154.837	43.900	91.600	901.398	0,11%	4,61%	1,19%	0,34%	0,71%	6,95%
México	0	0	103.699	1.779	0	105.478	0	0	0	0	0	0	0	0	103.699	1.779	0	105.478	0,00%	0,00%	0,80%	0,01%	0,00%	0,81%
Polonia	0	161.500	14.714	3.981	14.977	195.172	0	0	0	11.530	0	11.530	0	161.500	14.714	15.511	14.977	206.702	0,00%	1,25%	0,11%	0,12%	0,12%	1,59%
Portugal	0	96.744	0	27.550	0	124.294	0	0	0	0	0	0	0	96.744	0	27.550	0	124.294	0,00%	0,75%	0,00%	0,21%	0,00%	0,96%
Rumania	0	0	0	0	58.475	58.475	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	58.475	58.475	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,45%	0,45%
	468.502	3.848.491	1.164.195	2.956.996	2.098.083	10.536.269	20.135	294.550	68.700	929.010	1.114.915	2.427.310	488.637	4.143.041	1.232.895	3.886.006	3.213.000	12.963.579	3,77%	31,96%	9,51%	29,88%	24,78%	100,00%

A continuación, se realiza un análisis comparativo de la evolución del GAV, medido a 30 de junio de 2006, 31 de diciembre de 2006, y 30 de junio de 2007, distribuido por origen de la cartera y activo.

Valor de mercado - Miles de euros	30/06/06 Fadesa y 30/09/06 Martinsa		31/12/2006		30/06/2007	
	GAV	%	GAV	%	GAV	%
Por sociedad						
MARTINSA (1)	2.053.790	17,01%	2.427.310	18,72%	2.245.261	17,30%
FADESA	10.019.000	82,99%	10.536.269	81,28%	10.729.473	82,70%
Por activo						
Suelo	n.d (2)	n.d	8.331.901	64,27%	8.513.290	65,61%
Promociones	n.d	n.d	4.143.041	31,96%	3.858.893	29,75%
Patrimonio	n.d	n.d	488.637	3,77%	602.551	4,64%
TOTAL	n.d	n.d	12.963.579	100,00%	12.974.734	100,00%

(1): Martinsa + Huson Big

(2): La valoración de Martinsa a ésta fecha no tiene datos pormenorizados de valor

n.a. No aplicable

n.d. No disponible

Valoración a junio de 2007 (GAV)

A continuación se recogen los cuadros relativos al GAV Martinsa, Huson y Fadesa, así como un cuadro con la evolución del GAV entre 2006 y junio de 2007.

En la valoración de los activos a 30 de junio de 2007 realizada por CBRE, con posterioridad a la toma de control por parte de Martinsa, y para facilitar un mayor grado de detalle, se ha clasificado la cartera en con mayor precisión, tanto en el desglose de categorías (suelos patrimoniales, Unidades Vendidas pendientes de Escritura, Campos de Golf...) como en su localización geográfica (utilizando para el mercado nacional el criterio de Comunidades Autónomas en vez de la división de Direcciones Regionales). No obstante, y para facilitar una mejor comprensión de la evolución de la cartera entre magnitudes homogéneas, se acompañan en último lugar sendos cuadros-resumen de las Valoraciones (GAV - Miles de €) y Edificabilidad (m²) comparando de forma uniforme ambas valoraciones.

MARTINSA-FADESA - EDIFICABILIDAD (CBRE) a 30/06/07

Datos en m²

	Suelo				Suelo Patrimonial Total Suelo Patrimonial	Obra en curso	Unidades Vendidas Pendientes Escritura	Restos	Campos de golf	Patrimonio	Total Zona/País
	Preurbanizable	Urbanizable	Finalista	Total Suelo							
España											
Andalucía	2.886.615	2.134.695	762.292	5.783.602	77.228	171.243	7.530	74.202		65.457	6.179.262
Aragón		146.758	114.286	261.044	21.139	606.542	4.214			6.785	899.724
Asturias	59.991	124.425		184.416				735			185.151
Baleares						13.224	14.350	78.030		7.419	113.023
Canarias			121.940	121.940	45.799	172.593	1.012	1.664		117.148	460.156
Cantabria	48.973	8.047		57.020	1.608	132.069					190.697
Castilla La Mancha	493.917			493.917	22.100	101.401					617.418
Castilla y León	557.710	931.088	11.075	1.499.873	98.501	147.353	480	41.194		10.379	1.797.780
Cataluña	191.797		29.770	221.567	89.343	296.962				11.163	619.035
Galicia	452.132	19.129	486.724	957.985	67.274	219.633	8.833	38.908		49.994	1.342.627
La Rioja			53.397	53.397	15.916	60.960		64.453			194.726
Madrid	254.923	1.350.065	138.509	1.743.497		306.871	153			35.380	2.085.902
Murcia	1.243.140	1.118.968		2.362.108		133.367					2.495.475
Com. Valenciana	302.468	235.459	7.316	545.243	23.232	203.248				47	771.769
País Vasco											
TOTAL ESPAÑA	6.491.666	6.068.634	1.725.309	14.285.609	462.140	2.565.465	36.572	299.186		303.772	17.952.744
Internacional											
Marruecos	1.823.180	83.437		1.906.617	512.209	1.335.313				5.979	3.760.118
Portugal		83.900	248.993	332.893		43.824					376.717
Francia		152.432	108.277	260.709		76.304					337.013

Bulgaria			35.000	35.000								35.000
Hungría		1.900.000	298.876	2.198.876		30.444						2.229.320
Polonia	340.485	122.438	28.744	491.667		166.486						658.153
Rumanía	1.588.132			1.588.132								1.588.132
México		3.123.605	412.983	3.536.588								3.536.588
República Dominicana		60.000		60.000								60.000
TOTAL INTERNACIONAL	3.751.797	5.525.812	1.132.873	10.410.482	512.209	1.652.371					5.979	12.581.041
TOTAL MARTINSA-FADESA	10.243.463	11.594.446	2.858.182	24.696.091	974.349	4.217.836	36.572	299.186			309.751	30.533.785

MARTINSA-FADESA - EDIFICABILIDAD (CBRE) a 30/06/07

% sobre total cartera

	Suelo				Suelo Patrimonial <i>Total Suelo Patrimonial</i>	Obra en curso	Unidades Vendidas Pendientes Escritura	Restos	Campos de golf	Patrimonio	Total Zona/País
	Preurbanizable	Urbanizable	Finalista	Total Suelo							
España											
Andalucía	9,4538%	6,9913%	2,4966%	18,9416%	0,2529%	0,5608%	0,0247%	0,2430%		0,2144%	20,2375%
Aragón		0,4806%	0,3743%	0,8549%	0,0692%	1,9865%	0,0138%			0,0222%	2,9467%
Asturias	0,1965%	0,4075%		0,6040%				0,0024%			0,6064%
Baleares						0,0433%	0,0470%	0,2556%		0,0243%	0,3702%
Canarias			0,3994%	0,3994%	0,1500%	0,5653%	0,0033%	0,0054%		0,3837%	1,5070%
Cantabria	0,1604%	0,0264%		0,1867%	0,0053%	0,4325%					0,6245%
Castilla La Mancha	1,6176%			1,6176%	0,0724%	0,3321%					2,0221%
Castilla y León	1,8265%	3,0494%	0,0363%	4,9122%	0,3226%	0,4826%	0,0016%	0,1349%		0,0340%	5,8878%
Cataluña	0,6281%		0,0975%	0,7256%	0,2926%	0,9726%				0,0366%	2,0274%
Galicia	1,4808%	0,0626%	1,5941%	3,1375%	0,2203%	0,7193%	0,0289%	0,1274%		0,1637%	4,3972%
La Rioja			0,1749%	0,1749%	0,0521%	0,1996%		0,2111%			0,6377%
Madrid	0,8349%	4,4215%	0,4536%	5,7101%		1,0050%	0,0005%			0,1159%	6,8315%
Murcia	4,0714%	3,6647%		7,7360%		0,4368%					8,1728%
Com. Valenciana	0,9906%	0,7711%	0,0240%	1,7857%	0,0761%	0,6656%				0,0002%	2,5276%
País Vasco											
TOTAL ESPAÑA	21,2606%	19,8751%	5,6505%	46,7862%	1,5135%	8,4021%	0,1198%	0,9799%		0,9949%	58,7963%
Internacional											
Marruecos	5,9710%	0,2733%		6,2443%	1,6775%	4,3732%				0,0196%	12,3146%
Portugal		0,2748%	0,8155%	1,0902%		0,1435%					1,2338%
Francia		0,4992%	0,3546%	0,8538%		0,2499%					1,1037%
Bulgaria			0,1146%	0,1146%							0,1146%

Hungría		6,2226%	0,9788%	7,2015%		0,0997%					7,3012%
Polonia	1,1151%	0,4010%	0,0941%	1,6102%		0,5453%					2,1555%
Rumanía	5,2012%			5,2012%							5,2012%
México		10,2300%	1,3525%	11,5825%							11,5825%
República Dominicana		0,1965%		0,1965%							0,1965%
TOTAL INTERNACIONAL	12,2874%	18,0974%	3,7102%	34,0950%	1,6775%	5,4116%				0,0196%	41,2037%
TOTAL MARTINSA-FADESA	33,5480%	37,9725%	9,3607%	80,8812%	3,1911%	13,8137%	0,1198%	0,9799%		1,0145%	100,0000%

MARTINSA-FADESA - GAV (CBRE) a 30/06/07

Importe en €

	Suelo				Suelo Patrimonial	Obra en curso	Unidades Vendidas Pendientes Escritura	Restos	Campos de golf	Patrimonio	Total Zona/Pais
	Preurbanizable	Urbanizable	Finalista	Total Suelo	Total Suelo Patrimonial						
España											
Andalucía	1.007.700,000	990.370,000	409.064,000	2.407.134,000	55.751,000	223.188,000	10.496,015	57.002,900	72.150,000	94.200,000	2.919.921,915
Aragón		69.968,000	70.000,000	139.968,000	5.173,000	325.703,000	5.813,208		6.124,000	15.000,000	497.781,208
Asturias	40.360,000	54.746,000		95.106,000				1.106,300			96.212,300
Baleares						48.700,000	3.631,962	9.700,300		18.188,000	80.220,262
Canarias			69.003,000	69.003,000	30.913,000	232.143,000	2.134,814	3.033,045	6.255,000	150.525,000	494.006,859
Cantabria	9.392,000	5.128,000		14.520,000	336,000	121.337,100					136.193,100
Castilla La Mancha	210.000,000			210.000,000	6.435,000	126.880,000			4.252,000		347.567,000
Castilla y León	57.420,000	508.757,000	13.250,000	579.427,000	28.181,000	70.794,600	484,638	9.418,800	3.607,000	11.500,000	703.413,038
Cataluña	184.883,000		30.000,000	214.883,000	28.230,000	482.895,000			4.396,000	18.850,000	749.254,000
Galicia	155.453,000	8.728,000	165.272,000	329.453,000	30.588,000	204.656,000	3.707,779	22.321,700	3.028,000	65.100,000	658.854,479
La Rioja			31.273,000	31.273,000	3.402,000	70.910,000		33.070,100	3.093,000		141.748,100
Madrid	225.440,000	1.200.550,000	139.950,000	1.565.940,000		494.226,000	1.200,000	103,200	11.514,000	71.190,000	2.144.173,200
Murcia	432.150,000	651.059,800		1.083.209,800		90.268,100			5.850,000		1.179.327,900
Com. Valenciana	152.350,000	123.223,000	5.000,000	280.573,000	6.095,000	163.790,000		22,800	5.700,000	26,000	456.206,800
País Vasco	7.800,000			7.800,000							7.800,000
TOTAL ESPAÑA	2.482.948,000	3.612.529,800	932.812,000	7.028.289,800	195.104,000	2.655.490,800	27.468,416	135.779,145	125.969,000	444.579,000	10.612.680,161
Internacional											
Marruecos	190.328,635	21.400,000		211.728,635	190.000,000	654.357,500			16.603,000	15.400,000	1.088.089,135
Portugal		6.900,000	56.462,556	63.362,556		17.314,000					80.676,556
Francia		91.810,000	70.136,000	161.946,000		145.223,000					307.169,000
Bulgaria			9.000,000	9.000,000							9.000,000

Hungría		159.428,000	55.308,000	214.736,000		57.460,000						272.196,000
Polonia	14.977,000	36.090,000	10.450,000	61.517,000		165.800,000						227.317,000
Rumanía	112.105,000			112.105,000								112.105,000
México		120.306,035	135.495,000	255.801,035								255.801,035
República Dominicana		9.700,000		9.700,000								9.700,000
TOTAL INTERNACIONAL	317.410,635	445.634,035	336.851,556	1.099.896,226	190.000,000	1.040.154,500			16.603,000	15.400,000		2.362.053,726
TOTAL MARTINSA-FADESA	2.800.358,635	4.058.163,835	1.269.663,556	8.128.186,026	385.104,000	3.695.645,300	27.468,416	135.779,145	142.572,000	459.979,000		12.974.733,887

MARTINSA-FADESA - GAV (CBRE) a 30/06/07

% sobre total tasación

	Suelo				Suelo Patrimonial Total Suelo Patrimonial	Obra en curso	Unidades Vendidas Pendientes Escritura	Restos	Campos de golf	Patrimonio	Total Zona/País
	Preurbanizable	Urbanizable	Finalista	Total Suelo							
España											
Andalucía	7,7666%	7,6331%	3,1528%	18,5525%	0,4297%	1,7202%	0,0809%	0,4393%	0,5561%	0,7260%	22,5047%
Aragón		0,5393%	0,5395%	1,0788%	0,0399%	2,5103%	0,0448%		0,0472%	0,1156%	3,8365%
Asturias	0,3111%	0,4219%		0,7330%				0,0085%			0,7415%
Baleares						0,3753%	0,0280%	0,0748%		0,1402%	0,6183%
Canarias			0,5318%	0,5318%	0,2383%	1,7892%	0,0165%	0,0234%	0,0482%	1,1601%	3,8075%
Cantabria	0,0724%	0,0395%		0,1119%	0,0026%	0,9352%					1,0497%
Castilla La Mancha	1,6185%			1,6185%	0,0496%	0,9779%			0,0328%		2,6788%
Castilla y León	0,4426%	3,9211%	0,1021%	4,4658%	0,2172%	0,5456%	0,0037%	0,0726%	0,0278%	0,0886%	5,4214%
Cataluña	1,4249%		0,2312%	1,6562%	0,2176%	3,7218%			0,0339%	0,1453%	5,7747%
Galicia	1,1981%	0,0673%	1,2738%	2,5392%	0,2358%	1,5773%	0,0286%	0,1720%	0,0233%	0,5017%	5,0780%
La Rioja			0,2410%	0,2410%	0,0262%	0,5465%		0,2549%	0,0238%		1,0925%
Madrid	1,7375%	9,2530%	1,0786%	12,0691%		3,8091%	0,0092%	0,0008%	0,0887%	0,5487%	16,5258%
Murcia	3,3307%	5,0179%		8,3486%		0,6957%			0,0451%		9,0894%
Com. Valenciana	1,1742%	0,9497%	0,0385%	2,1625%	0,0470%	1,2624%		0,0002%	0,0439%	0,0002%	3,5161%
País Vasco	0,0601%			0,0601%							0,0601%
TOTAL ESPAÑA	19,1368%	27,8428%	7,1894%	54,1690%	1,5037%	20,4666%	0,2117%	1,0465%	0,9709%	3,4265%	81,7950%
Internacional											
Marruecos	1,4669%	0,1649%		1,6319%	1,4644%	5,0433%			0,1280%	0,1187%	8,3862%
Portugal		0,0532%	0,4352%	0,4884%		0,1334%					0,6218%
Francia		0,7076%	0,5406%	1,2482%		1,1193%					2,3674%

Bulgaria			0,0694%	0,0694%								0,0694%
Hungría		1,2288%	0,4263%	1,6550%		0,4429%						2,0979%
Polonia	0,1154%	0,2782%	0,0805%	0,4741%		1,2779%						1,7520%
Rumanía	0,8640%			0,8640%								0,8640%
México		0,9272%	1,0443%	1,9715%								1,9715%
República Dominicana		0,0748%		0,0748%								0,0748%
TOTAL INTERNACIONAL	2,4464%	3,4346%	2,5962%	8,4772%	1,4644%	8,0168%			0,1280%	0,1187%		18,2050%
TOTAL MARTINSA-FADESA	21,5832%	31,2774%	9,7857%	62,6463%	2,9681%	28,4834%	0,2117%	1,0465%	1,0988%	3,5452%		100,0000%

MARTINSA-FADESA - GAV (CBRE) - Evolución Dic06/Jun07

Importe en Miles de Euros

	FADESA				MARTINSA (1)				TOTAL			
	Suelo (2)	Obra en curso (3)	Patrimonio (4)	TOTAL	Suelo	Obra en curso	Patrimonio	TOTAL	Suelo	Obra en curso	Patrimonio	TOTAL
31/12/2006	6.219.276	3.848.491	468.502	10.536.269	2.112.625	294.550	20.135	2.427.310	8.331.901	4.143.041	488.637	12.963.579
30/06/2007	6.564.715	3.596.223	568.535	10.729.473	1.948.575	262.670	34.016	2.245.261	8.513.290	3.858.893	602.551	12.974.734
Diferencia	345.439	-252.268	100.033	193.204	-164.050	-31.880	13.881	-182.049	181.389	-284.148	113.914	11.155
	5,55%	-6,55%	21,35%	1,83%	-7,77%	-10,82%	68,94%	-7,50%	2,18%	-6,86%	23,31%	0,09%

MARTINSA-FADESA - Edificabilidad (CBRE) - Evolución Dic06/Jun07

 Datos en m²

	FADESA				MARTINSA (1)				TOTAL			
	Suelo	Obra en curso	Patrimonio	TOTAL	Suelo	Obra en curso	Patrimonio	TOTAL	Suelo	Obra en curso	Patrimonio	TOTAL
31/12/2006	18.048.880	5.431.133	253.478	23.733.491	2.411.107	187.733	2.834	2.601.674	20.459.987	5.618.866	256.312	26.335.165
30/06/2007	23.642.908	4.426.633	299.988	28.369.529	2.027.532	126.961	9.763	2.164.256	25.670.440	4.553.594	309.751	30.533.785
Diferencia	5.594.028	-1.004.500	46.510	4.636.038	-383.575	-60.772	6.929	-437.418	5.210.453	-1.065.272	53.439	4.198.620
	30,99%	-18,50%	18,35%	19,53%	-15,91%	-32,37%	244,50%	-16,81%	25,47%	-18,96%	20,85%	15,94%

(1) Martinsa + Huson Big

(2) Incluye Suelos (Preurbanizables, Urbanizables y Finalistas) y Suelos Patrimoniales

3) Incluye Obra en Curso, Unidades Vendidas Pendientes de Escritura y Restos

(4) Incluye Campos de golf y patrimonio en explotación y patrimonio en uso propio

En los datos de Martinsa a 30 de junio de 2007 se incluyen también los activos de Huson, pero no incluye los activos de Fadesa, valorados separadamente, a pesar de que Martinsa tenía participación en Fadesa.

8.1.1 Banco de Suelo: descripción y valoración de mercado

El banco de suelo pro-forma de la Sociedad está valorado en 8.331,90 millones de euros a 31 de diciembre de 2006, lo que representa un 64,27% del GAV total de Martinsa-Fadesa y a dicha fecha se encontraba constituido por 167 suelos con aproximadamente 20,46 millones de m² potencialmente edificables. El banco de suelo de la Sociedad está valorado en 8.513 millones de euros a 30 de junio de 2007, lo que representa un 65,61% del GAV total de la Sociedad y a dicha fecha se encontraba constituido por 229 suelos con aproximadamente 25,67 millones de m² potencialmente edificables. En el apartado 8.1 anterior puede verse un desglose del valor del banco de suelo de la Sociedad. En la valoración del suelo de Martinsa y Huson a 30 de junio de 2007 se incluye la valoración de la opción de compra de 70.000 m² de techo residencial en el municipio de Chiva (Valencia).

La valoración del banco de suelo de la Sociedad a 30 de junio de 2007 es un 2,18% superior a la valoración a 31 de diciembre de 2006 debido a la adquisición de importantes bolsas de suelo, en especial en el área de internacional (México), descritas en el apartado 6.1.1 anterior.

Distribución de la cartera según su origen - Miles €	jun-06	dic-06	jun-07	% variación jun-06/jun-07	% variación dic-06/jun-07
Martinsa + Huson	n/d	2.112.625	1.948.575	n/d	-7,77%
Fadesa	5.623.000	6.219.276	6.564.715	16,75%	5,55%
TOTAL	n/d	8.331.901	8.513.290	n/d	2,18%

n.d.No disponible

8.1.2 Promociones: descripción y valoración

La valoración bruta agregada de las promociones de Martinsa y Fadesa a 30 de junio de 2007 es un 6,86% inferior a la valoración a 31 de diciembre de 2006 de la Sociedad debido fundamentalmente a la entrada en carga (o inicio de la actividad de promoción) de nuevas promociones y los avances significativos en la obra en curso.

Distribución de las Promociones - Miles €	jun-06	dic-06	jun-07	% variación jun-06/jun-07	% variación dic-06/jun-07
Martinsa + Huson	n/d	294.550	262.670	n/d	-10,82%
Fadesa	3.944.000	3.848.491	3.596.223	-8,82%	-6,55%
TOTAL	n/d	4.143.041	3.858.893	n/d	-6,86%

n.d. No disponible

A continuación se muestra un detalle geográfico de la valoración bruta agregada de las promociones de Martinsa y Fadesa a 31 de diciembre de 2006, excluidas las promociones terminadas pendientes de entrega:

	Nº viviendas	GAV - miles €	%	m ² edificables	GAV/m ²
España	34.784	3.130.598	75,56%	3.508.951	892,17
<i>Andalucía Occidental</i>	3.689	332.043	8,01%	261.759	1.268,51
<i>Andalucía Oriental</i>	3.088	277.944	6,71%	436.011	637,47
<i>Aragón</i>	3.635	327.121	7,90%	622.243	525,71
<i>Canarias</i>	2.967	267.026	6,45%	247.961	1.076,89
<i>Castilla y León</i>	718	64.584	1,56%	101.287	637,63
<i>Cataluña y Baleares</i>	4.906	441.504	10,66%	329.887	1.338,35
<i>Centro</i>	6.223	560.089	13,52%	439.255	1.275,09
<i>Levante</i>	3.049	274.448	6,62%	361.982	758,18
<i>Noroeste</i>	3.467	311.998	7,53%	339.247	919,68
<i>Norte</i>	3.043	273.841	6,61%	369.319	741,48
<i>País Vasco</i>	0	0	0,00%	0	n/d
Bulgaria	0	0	0,00%	0	n/d
Francia	1.277	114.947	2,77%	62.272	1.845,89
Hungría	468	42.091	1,02%	23.382	1.800,15
Marruecos	6.635	597.161	14,41%	1.520.858	392,65
México	0	0	0,00%	0	n/d
Polonia	1.794	161.500	3,90%	166.486	970,05
Portugal	1.075	96.744	2,34%	336.917	287,14
Rumanía	0	0	0,00%	0	n/d
TOTAL	46.034	4.143.041	100,00%	5.618.866	737,34

A continuación se recoge una tabla con las promociones terminadas en fase de entrega a octubre de 2007, es decir, aquellas que ya cuentan con los permisos necesarios para que se efectúe la entrega. No incluye las promociones que no han obtenido licencias de ocupación, porque sus unidades, aunque terminadas desde el punto de vista de la obra, no pueden considerarse en fase de entrega, por lo que se valoran en obra en curso. Estos valores cambian continuamente, al efectuarse nuevas entregas o al obtener nuevos permisos de ocupación para inmuebles recientemente terminados o en curso de terminación.

Región/País	Uds. Promoción	Entregadas	Fase de entrega
Andalucía Occidental	861	440	421
Andalucía Oriental	299	117	182
Aragón	175	127	48
Canarias	297	11	286
Castilla y León	388	228	160
Cataluña	129	86	43
Centro	1.344	544	800
Levante	913	315	598
Noroeste	1.093	603	490
Norte y Rioja	67	38	29
Portugal	31	10	21
España y Portugal	5.597	2.519	3.078
Marruecos	1.053	509	544
Polonia	187	66	121
Francia	231	169	62
Internacional	1.471	744	727

8.1.3 Patrimonio: Descripción y valoración

Los activos de patrimonio en explotación de la Sociedad tienen un valor bruto agregado a 31 de diciembre de 2006 de 488,63 millones de euros según las valoraciones de CBRE, y 256.312 m² edificables, lo que representa un 3,77% del GAV de la Sociedad. Dicho patrimonio en Explotación está dividido en Patrimonio en Renta (aquel que genera ingresos recurrentes o arrendamientos) por valor de 45,3 M euros y Patrimonio en Gestión (aquel que genera ingresos con una gestión propia de Martinsa-Fadesa o a través de terceros de esos activos, no obteniendo una renta fija) por valor de 443,33 M euros. A 30 de junio de 2007, los activos de patrimonio de la Sociedad eran casi exclusivamente los hoteles, gran parte de los cuales se hallan incluidos dentro del acuerdo estratégico con el Grupo Barceló.

Existe un cambio de criterio de análisis de GAV: a 31 de diciembre de 2006 se incluyeron sólo los campos de golf de Guadalmina y Aranjuez en Patrimonio en Explotación (distribuyéndose el resto de campos de golf en la valoración entre suelo y obra en curso). Sin embargo a 30 de junio de 2007 se han repartido todos los campos entre Patrimonio en Renta y Patrimonio en Gestión Propia.

Sin contar el patrimonio en uso propio que está valorado dentro del área de patrimonio, los activos de Fadesa representan el 55% del patrimonio total de la Sociedad a 31 de diciembre de 2006 (valorado en 888,49 millones de euros) y a 30 junio 2007 representan el 59% del patrimonio total de la Sociedad (valorado en 1.015,70 millones de euros). El patrimonio total adopta una composición a 30 junio de 2007 en la que destacan los hoteles (62,60% del total) y los centros comerciales (23,3% del total).

Valor de mercado de Patrimonio	dic-06	jun-07	variacion dic 06 - junio 07
Miles €			

Patrimonio en Explotación	488.637	602.551	23,31%
Patrimonio en Renta	45.300	71.826	58,56%
Hoteles	36.200	18.100	-50,00%
Centros Comerciales y otros	9.100	9.100	0,00%
Campos de golf (2)		44.626	
Patrimonio en Gestión Propia	443.337	530.725	19,71%
Hoteles	326.500	346.100	6,00%
Centros Comerciales y otros	75.035	86.679	15,52%
Campos de golf	41.802	97.946	134,31%

Patrimonio en curso(1)	399.854	413.155	3,33%
Hoteles	192.475	271.658	41,14%
Centros Comerciales, oficinas y otros	127.479	141.497	11,00%
Campos de Golf	79.900	(2)	

TOTAL ACTIVOS	888.491	1.015.706	14,32%
(1): El patrimonio en curso está incluido en la valoración de CBRE entre Obra en curso y Suelos.			
(2): Por cambio en el criterio de análisis de GAV, a 31/12/2006 se incluyeron sólo los campos de golf de Guadalmina y Aranjuez en Patrimonio en Explotación. A 30/06/2007, se ha repartido la totalidad de los campos de golf entre Patrimonio en Renta y Patrimonio en Gestión Propia			

La cartera de activos de patrimonio en explotación (que incluye activos en renta y activos en gestión propia), con un valor bruto agregado de 488,63 millones de euros a 31 de diciembre de 2006 (excluyendo el patrimonio en curso y el patrimonio en uso propio indicados en la tabla anterior), estaba compuesta principalmente por hoteles y centros comerciales, representando estos dos tipos de activo un 91,4% sobre el total. A 30 de junio de 2007 con un valor bruto agregado de 602,55 millones de euros (excluyendo el patrimonio en curso y el patrimonio en uso propio indicados en la tabla anterior), estaba compuesta principalmente por hoteles y centros comerciales, representando estos dos tipos de activo un 76,3%.

El valor medio de tasación de los activos es de 1.905,36 euros/m², con un GAV total de 488,63 millones de euros correspondiente a 256.312 m² de edificabilidad en diciembre de 2006. El valor medio de tasación de los activos es de 1.945 euros/m² con un GAV de 602,55 millones de euros, correspondientes a 309.751 m² de edificabilidad en junio de 2007.

El patrimonio en uso propio a 31 de diciembre de 2006 consistía en la oficina de la delegación de Las Palmas (cuyo GAV a esta fecha era de 1,525 millones de euros), las oficinas centrales en A Coruña (cuyo GAV fue de 9,65 millones de euros) y las oficinas de Claudio Coello 91 en Madrid (cuyo GAV fue de 3,4 millones de euros). A 30 de junio de 2007 dicha composición no varió, siendo los GAV a dicha fecha los mismos.

8.1.4 Plusvalías Potenciales Ajustadas

Por plusvalías brutas potenciales se entiende el diferencial entre el valor de mercado de los activos y el valor contable existente en los libros de la compañía. En el caso de Martinsa es preciso destacar que el valor en libros de los activos consolidados de Fadesa ha sido actualizado a valor de mercado conforme a la tasación de dichos activos realizada por Tasamadrid. Como consecuencia de dicha actualización, se ha producido una revalorización de 4.818 millones de euros (véase al respecto el apartado Módulo IV del presente Documento de Registro). Por otra parte, Martinsa no ostenta el 100% de todos sus activos por lo que a efectos del cálculo de las plusvalías brutas antes de impuestos hay que tener en consideración la parte que corresponde a socios minoritarios (es decir, 635 millones de euros), que una vez completada la fusión entre Martinsa y Fadesa pasarán a formar parte del patrimonio de la Sociedad dominante.

8.1.5 Valor de mercado de los activos

El valor bruto de los activos, como suma de los correspondientes a Martinsa, Huson y Fadesa, al 31 de diciembre de 2006 ascendía a 12.964 millones de euros. Dicho valor, a 30 de junio de 2007 ascendía a 12.975 millones de euros.

El incremento experimentado por los GAV de los activos de Martinsa más los de Fadesa a 30 de junio de 2007 con relación a los del 31 de diciembre de 2006, no se ve reflejado en términos comparables en el caso de las plusvalías potenciales. Esto se debe a la revalorización contable de los activos de la sociedad adquirida, conforme a la aplicación de las NIIF. El resultado de dicha revalorización conllevará, entre otros efectos, la consiguiente reducción de plusvalías brutas potenciales, para los activos de Fadesa y Huson aportados a la Sociedad.

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

A continuación se detalla el valor de los activos a 31 de diciembre de 2006 como suma de los activos de Martinsa, Huson y Fadesa calculados sin tener en cuenta los efectos de la combinación de negocio que supone la adquisición de Fadesa y Huson por Martinsa y posterior fusión de estas sociedades y por lo tanto a efectos del cálculo del NNAV, se ha eliminado el valor de la deuda viva de la adquisición, que en los datos a 30 de junio ya está incorporada en los datos contables de revalorización de

existencias. Asimismo se detalla el valor de los activos a 30 de junio de 2007 correspondiente a Grupo Martinsa, donde figura consolidado el subgrupo Fadesa y Huson con el efecto contable derivado de la combinación de negocio, conforme a las NIIF, expresado en millones de euros:

	31-dic-06	30-jun-07
Total valor de mercado	12.962	12.975
- Valor contable	(5.137)	(5.433)
- Revalorización contable neta de activos por OPA	-	(4.828)
- Plusvalía asignada a minoritarios	(82)	(454)
Plusvalías potenciales antes de impuestos	7.743	2.260
Efecto fiscal sobre las plusvalías potenciales	(2.516)	(680)
Plusvalías potenciales netas de impuestos	5.227	1.580
Fondos propios (1)	1.319	1.493
	6.546	3.073
Deuda	(2.924)	-
Menor coste fiscal por régimen de neutralidad fiscal (2)	621	-
NNAV	4.243	3.073

(1) A 30 de junio de 2007 representa los fondos propios del Grupo Martinsa sin incorporar los accionistas minoritarios. Respecto a 31 de diciembre de 2006, es un cálculo pro forma estimado donde se han agregado los fondos propios de Martinsa y Huson elevándolos al bruto desde el 86,4% al 100%, para recoger el efecto de la ampliación de capital que debería realizar Martinsa para cubrir los minoritarios que han quedado en Fadesa tras la fusión.

(2) De acuerdo con lo establecido en el art. 89 del Real Decreto Legislativo 4/2004 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre sociedades (TRLIS), y en base a la postura manifestada por el TEAC en su resolución del 16 de diciembre de 2005, como consecuencia de la fusión por absorción de Fadesa por parte de Martinsa, se aplicará el régimen de neutralidad fiscal previsto en el capítulo VIII del título VII de dicho texto refundido. Dado que según la información disponible, al menos el 69,416% de las plusvalías fiscales obtenidas por los antiguos accionistas de Fadesa ha tributado en sede de los vendedores, la revalorización fiscal de los activos de Fadesa en dicho porcentaje estaría exenta de tributación de acuerdo con lo establecido en la normativa fiscal a la que se ha hecho referencia.

En el Módulo de Información Financiera Pro-forma se detalla el impacto en los estados financieros de la adquisición, especialmente el efecto contable de la revaloración de existencias así como su impacto en el ahorro fiscal.

Por lo que respecta al cálculo del NNAV a 30 de junio de 2007, dado que Martinsa dominante no ostenta el 100% de las acciones de Fadesa, a efectos del cálculo de las plusvalías netas de impuestos hay que tener en consideración la parte de fondos propios que corresponde a los socios minoritarios que asciende a 635 millones de euros. Este saldo pasará a formar parte del patrimonio de la Sociedad dominante una vez completada la fusión entre Martinsa y Fadesa a efectos del cálculo NNAV.

8.2 Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso por el emisor del inmovilizado material tangible

Tanto por su negocio inmobiliario dedicado a la urbanización de terrenos para viviendas y otras edificaciones, como por el desarrollo y fabricación de estas, es de vital importancia el impacto medioambiental y la habitabilidad de las mismas. Todo ello conlleva, en la gestión de las actuaciones de la Sociedad, una seria consideración

de las causas que puedan producir una alteración del medioambiente, así como la adopción de las medidas correctoras y de fomento de la protección medioambiental adecuadas. Con independencia de esto, no ha sido necesaria la incorporación al inmovilizado material de sistemas, equipos o instalaciones destinados a la protección y mejora del medio ambiente. Asimismo, no se ha incurrido en gastos relacionados con la protección y mejora del medio ambiente en importes significativos.

Por otra parte, la Sociedad no realiza, en relación con su inmovilizado material, ningún tipo de emisión significativa de contaminantes, ni está sujeta a ninguna regulación medioambiental específica. En este sentido, la Sociedad no estima que existan riesgos ni contingencias, ni que existan responsabilidades relacionadas con actuaciones medioambientales, por lo que no se ha dotado provisión alguna por este concepto. No obstante, existen algunos suelos que, por su explotación industrial anterior, podrían requerir de actividades de descontaminación. En todo caso, aunque la Sociedad puede ser legalmente responsable frente a terceros y frente a las Administraciones Públicas por la contaminación hallada en los suelos, los vendedores de cualquier suelo asumieron contractualmente en todos los contratos la responsabilidad económica, y en su caso técnica, de cualquier contaminación.

Del mismo modo, no han sido recibidas subvenciones de naturaleza medioambiental, ni se han producido ingresos como consecuencia de actividades relacionadas con el medio ambiente por importes significativos.

9. ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO

9.1 Situación financiera

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

9.2 Resultados de explotación

A continuación se muestra un análisis de los ingresos y gastos de explotación de las actividades de Martinsa y sociedades dependientes para el ejercicios 2004, 2005 y 2006, así como los datos pro-forma 2006, y de Fadesa para el ejercicio 2006. Se hace constar que los datos por áreas de actividad de Martinsa de los ejercicios 2004, 2005 y 2006, son datos de gestión no auditados (ya que en PCGA no exigía segmentación). Los datos de Fadesa sí han sido objeto de auditoría. Respecto de los resultados intermedios a 30 de junio de 2007 del Grupo Martinsa, en el apartado 20 del presente Documento de Registro se presenta la información correspondiente.

Ingresos y márgenes por líneas de negocio	Martinsa						Fadesa				Proforma
	31-12-04		31-12-05		31-12-06		31-12-05		31-12-06		31-12-06
	miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de € % s/total		miles de €
Desglose de ingresos											
Actividad de promoción residencial	8.290	39,5%	131.187	89,6%	30.299	21,8%	738.303	75,6%	967.538	75,6%	997.837
Actividad de suelos	--	--	129	0,1%	101.353	72,9%	165.775	17,0%	211.127	16,5%	312.480
Venta inversiones inmobiliarias	--	--	--	--	--	--	--	0,0%	12.494	1,0%	12.494
Obra ejecutada por contratos de construcción	531	2,5%	479	0,3%	327	0,2%	8.562	0,9%	4.059	0,3%	4.386
Total Área Inmobiliaria	8.821	42,0%	131.795	90,0%	131.979	94,9%	912.640	93,4%	1.195.218	93,4%	1.327.197
Ingresos actividad hotelera	--	--	--	--	--	--	34.459	3,5%	50.439	3,9%	50.439
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	12.177	58,0%	14.650	10,0%	7.123	5,1%	12.789	1,3%	16.216	1,3%	23.339
Total Área Patrimonial	12.177	58,0%	14.650	10,0%	7.123	5,1%	47.248	4,8%	66.655	5,2%	73.778
Ingresos actividad Industrial	--	--	--	--	--	--	17.187	1,8%	17.395	1,4%	17.395
Total Area Industrial	--	0,0%	--	0,0%	--	0,0%	17.187	1,8%	17.395	1,4%	17.395
Total	20.998		146.445		139.102		977.075		1.279.268		1.418.370
Márgenes											
Actividad de promoción residencial	3.833		53.479		23.196		284.547		352.510		375.705
Actividad de suelos	--		129		34.965		86.980		134.928		169.893
Venta inversiones inmobiliarias	--		--		--		--		7.779		7.779
Obra ejecutada por contratos de construcción	523		285		218		1.414		670		888
Total Área Inmobiliaria	4.356		53.893		58.379		372.941		495.887		554.265
Márgenes actividad hotelera	--		--		--		5.369		9.156		9.156
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	12.177		14.650		7.123		4.361		7.839		14.962
Total Área Patrimonial	12.177		14.650		7.123		9.730		16.995		24.118
Márgenes actividad industrial	--		--		--		5.267		2.120		2.120
Total Area Industrial	--		--		--		5.267		2.120		2.120
Margen bruto	16.533		68.543		65.502		387.938		515.002		580.503
Márgenes	%		%		%		%		%		%
Actividad de promoción residencial	46,2%		40,8%		76,6%		38,5%		36,4%		37,7%
Actividad de suelos	n/a		n/a		34,5%		52,5%		63,9%		54,4%
Venta inversiones inmobiliarias	n/a		n/a		n/a		n/a		62,3%		62,3%

Obra ejecutada por contratos de construcción	98,5%	59,5%	66,6%	16,5%	16,5%	20,2%
Total Área Inmobiliaria	49,4%	40,9%	44,2%	40,9%	41,5%	41,8%
Márgenes actividad hotelera	n/a	n/a	n/a	15,6%	18,2%	18,2%
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	n/a	n/a	n/a	34,1%	48,3%	64,1%
Total Área Patrimonial	n/a	n/a	n/a	20,6%	25,5%	32,7%
Márgenes actividad industrial	n/a	n/a	n/a	30,6%	12,2%	12,2%
Total Área Industrial	n/a	n/a	n/a	30,6%	12,2%	12,2%
Margen bruto	78,7%	46,8%	47,1%	39,7%	40,3%	40,9%

Evolución de los ejercicios 2004 a 2006 de Martinsa

Las grandes variaciones en la cifra de ventas del grupo se deben a las diferencias de entrega de viviendas realizadas: 14 unidades en 2004, 332 en 2005 disminuyendo durante el ejercicio 2006 hasta las 60 viviendas. Las cifras de los tres años corresponden a viviendas situadas en Madrid, principalmente en las Tablas y Montecarmelo y una promoción en Tres Cantos.

El aumento del margen en 2006 corresponde en parte a la venta de unidades que tienen un mayor margen, viviendas libres ubicadas principalmente en Las Tablas y Montecarmelo (Madrid).

La sociedad ha vendido en el año 2006 suelo por importe de 101 millones de euros ubicado en Las Tablas, Arganda y Móstoles (Madrid) así como en Bétera (Valencia) siendo un total de 30.620 m². Esta actividad ha sido residual en los años anteriores.

La prestación de servicios corresponde a la gestión que el grupo realiza a comunidades de bienes principalmente en el desarrollo de viviendas con diferentes grados de protección.

Pro-forma

Los ingresos pro-forma de 2006 se han obtenido a partir de los ingresos de ese ejercicio de Martinsa y Fadesa, bajo la hipótesis de que ambas sociedades hubieran estado fusionadas desde el 1 de enero de 2006. Huson no ha tenido actividad en el ejercicio 2006.

Los ingresos obtenidos de esta manera, ascienden a 1.418.370 miles de euros (139.102 miles de euros de Martinsa y 1.279.268 miles de euros de Fadesa).

Fadesa

Por lo que se refiere a la evolución de los ingresos de Fadesa en el año 2006 (que unido a lo ya indicado anteriormente para Martinsa conforman las magnitudes del pro-forma), en lo que hace referencia a la actividad inmobiliaria, podríamos destacar el incremento interanual de los ingresos generados por la entrega de viviendas y otras unidades residenciales (+31%) y el crecimiento del margen bruto de la actividad hasta el 31%. El margen bruto inmobiliario (que incorpora las actividades de venta de vivienda y suelo) para los ejercicios 2005 y 2006 fue 40,9% y 41,3% respectivamente. El incremento de los ingresos es consecuencia de un mayor número de unidades entregadas, así como el incremento del precio medio de las unidades entregadas, provocando un ligero incremento del margen bruto. En cuanto al primer punto, podemos afirmar que esta positiva evolución es la consecuencia de la política de expansión, tanto nacional como internacional, iniciada hace unos años y que tenía como objetivo abrir nuevos mercados. Los frutos de este proceso podemos verlo en el porcentaje de unidades entregadas de promociones desarrolladas fuera de España, el

cual ha alcanzado a diciembre de 2006 un peso del 13% de las unidades, cuando hace tan solo dos años no llegaba al 8%.

Para el futuro se espera que este proceso de diversificación (o, lo que es lo mismo, de menor dependencia de un centro de negocio) se vaya intensificando, puesto que en la evolución de las unidades prevendidas este trasvase es todavía más evidente. Por tanto, el proceso de afianzamiento de la expansión internacional está siendo un elemento clave en la generación de ingresos y resultados de la compañía hoy y los esperados para un futuro próximo. En este sentido, durante el último ejercicio los pasos más significativos han sido la entrada en tres nuevos países, México, Rumanía y Bulgaria, la adquisición de suelos en más ciudades, al margen de Varsovia, en Polonia, el logro de determinados acuerdos con el ayuntamiento de Csepel en Budapest (Hungría) o la iniciación de los primeros proyectos de envergadura en Francia.

En el año 2006 el margen bruto obtenido por la entrega exclusivamente de viviendas es el más alto alcanzado por Fadesa al final de un ejercicio o que las rentabilidades alcanzadas por las ventas de bolsas de suelo ha evolucionado de forma claramente positiva en parte gracias a las operaciones realizadas en el extranjero, en este caso en Marruecos, donde se han realizado ventas de suelo por importe de 58.783 miles de euros.

En el ejercicio 2006 Grupo Fadesa obtuvo un volumen total de ingresos de 1.279.268 miles de euros, un 31% superior al generado en el año precedente. El 95% de dicha cifra proviene de la principal actividad de la compañía, la inmobiliaria, la cual ha progresado un 31% en términos interanuales, incrementando, además, su margen bruto hasta el 40%. La partida más importante dentro de esta línea de negocio es la venta de viviendas y otras unidades residenciales, que suponen el 76,5% del total, crecen un 31% con respecto a 2005 y alcanzan el margen bruto más alto logrado por la compañía al final de un ejercicio. También es importante destacar los ingresos originados por las ventas de bolsas de suelo, que progresan de manera muy significativa, +27%, alcanzando los 211.127 miles de euros.

El Margen Bruto global de la actividad inmobiliaria ha evolucionado de forma muy positiva tanto en términos absolutos, +30% hasta rozar los 488 millones de euros, como en términos relativos, suponiendo el 41,3% sobre el total de ingresos de la actividad, medio punto porcentual más que en 2005 y eso a pesar del aumento de las entregas de vivienda, tradicionalmente el producto con menor margen bruto de la actividad principal. La segunda línea de negocio en importancia, la hotelera, ha generado unos ingresos superiores a los 50 millones de euros, lo que significa una progresión del 46% en términos interanuales. Los márgenes obtenidos en esta actividad han crecido 2 puntos porcentuales, a pesar del esfuerzo inversor realizado, pues muchos de los hoteles están en su fase inicial de explotación, la menos rentable de todas.

Por último, la actividad industrial continúa estando bajo un proceso de reestructuración que provoca un fuerte incremento de costes y un descenso en su margen bruto.

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

Este apartado no resulta de aplicación.

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

Véase apartados 20.1 y siguientes.

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

Sin perjuicio del impacto de la aprobación del Código Técnico de la Edificación y de la nueva Ley de Suelo estatal descritos en el apartado 5.1.4 anterior de este Documento de Registro, durante los ejercicios 2004, 2005 y 2006, y en los meses transcurridos del ejercicio 2007, no se ha producido ninguna actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones de la Sociedad.

La Sociedad no ha evaluado ni cuantificado el impacto de la nueva Ley del Suelo en sus actividades, ni el valor de los activos. Los expertos independientes que han realizado la valoración de los activos de la Sociedad sí han tenido en cuenta el eventual impacto de la nueva Ley del Suelo a dichos efectos.

10. RECURSOS FINANCIEROS

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

Las necesidades de recursos de la Sociedad para la financiación de sus proyectos se han cubierto hasta la fecha fundamentalmente con la tesorería generada por el propio Grupo, con fondos propios aportados por sus accionistas (mediante la suscripción de las ampliaciones de capital detalladas en el apartado 21.1 siguiente) y con el incremento de la financiación bancaria, que según los datos Pro-forma asciende a 5.173.483 miles de euros.

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

Fondos Propios

Las siguientes tablas recogen la información relativa a los fondos propios consolidados de Martinsa en los ejercicios 2004, 2005 y 2006, así como los del pro-forma a 31 de diciembre de 2006:

PATRIMONIO NETO NIIF				
Datos en miles de €	31.12.04	31.12.05	31.12.06	Proforma
Capital	902	902	1.325	2.942
Prima de emisión	--	--	232.332	1.348.492
Reserva legal	180	180	180	180
Otras reservas	24.218	30.169	58.411	58.411
Ganancias acumuladas	5.894	36.476	25.173	744.336
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	2.812	12.118	3.051	29.462
PATRIMONIO NETO	34.006	79.845	320.472	2.183.823

Las variaciones en el capital social se detallan en el apartado 21 del presente Documento de Registro.

Financiación bancaria

La composición de las deudas con entidades de crédito de Martinsa en los ejercicios 2004, 2005 y 2006, así como Fadesa de 2006 y pro-forma de 2006, así como a 30 de junio de 2007, conforme a NIIF es la siguiente:

<i>miles de €</i>	Martinsa				Fadesa		Pro-forma					
	2004		2005		2006		2006		2006	30/06/07		
DEUDA FINANCIERACORRIENTE	195.378	92,0%	210.832	85,5%	326.278	95,6%	1.823.173	91,3%	2.149.451	41,5%	3.453.458	60,91%
Deuda vinculada al negocio inmobiliario c/p	34.513	16,2%	54.041	22,3%	63.046	18,5%	1.106.929	55,4%	1.169.975	22,6%	1.392.815	24,57%
Deuda vinculada al negocio inmobiliario l/p	140.017	65,9%	109.219	45,1%	159.526	46,7%	595.520	29,8%	755.046	14,6%	794.723	14,02%
Deuda corporativa	20.613	9,7%	47.282	17,7%	103.162	30,2%	110.803	5,6%	213.965	4,1%	1.196.866	21,11%
Deuda por leasing y compra a plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	141	0,00%
Intereses devengados y no vencidos	236	0,1%	290	0,1%	544	0,2%	9.921	0,5%	10.465	0,2%	68.913	1,22%
DEUDA FINANCIERA NO CORRIENTE	17.075	8,0%	35.696	14,5%	15.162	4,4%	173.223	8,7%	3.024.033	58,5%	2.216.100	39,09%
Deudas por leasing y contratos de compra a plazo	5.000	2,4%	13.236	5,5%	2.377	0,7%	10.282	0,5%	12.659	0,2%	176	0,00%
Deuda Corporativa	12.075	5,70%	22.460	9,30%	12.785	3,80%	162.941	8,20%	3.011.374	58,20%	2.215.924	39,08%

El aumento de la deuda de Martinsa se debe al mayor volumen de actividad y de compra de suelos, como se ve reflejado en el volumen de existencias del balance de situación del subgrupo Martinsa.

De acuerdo con las NIIF, la Sociedad clasifica las diferentes partidas del pasivo atendiendo al criterio de corriente y no corriente en función de que se espere liquidar en el ciclo normal de la explotación. En este sentido el ciclo medio de la actividad inmobiliaria que desarrolla la Sociedad es de 5 años, por lo que la totalidad de la deuda vinculada a la actividad de promoción, con independencia de su vencimiento, se clasifica como deuda corriente.

A continuación se incluye un cuadro indicando los vencimientos de las deudas de Martinsa con entidades de crédito a 31 de diciembre de 2006. Para el caso de los préstamos hipotecarios subrogables se corresponden con los vencimientos contractuales. Las amortizaciones correspondientes a los préstamos hipotecarios subrogables se corresponden a las previstas en los cuadros de amortización de los préstamos formalizados en el supuesto de no existir subrogaciones previas. No se corresponde, por tanto, con las clasificaciones contables realizadas. La diferencia con el resto de la deuda reflejada en el balance corresponde a la deuda que vence en el ejercicio 2007. El desglose por vencimientos es el siguiente.

<i>miles de €</i>						
Pasivo corriente	2008	2009	2010	2011	2012 y sig.	Total
Préstamos y créditos	4.614	--	--	--	--	4.614
Préstamos hipotecarios subrog. viv. protegida	11.560	--	--	--	--	11.560
Préstamos hipotecarios subrog. vivienda libre	57.929	28.130	--	--	--	86.059
Otros préstamos hipotecarios	59.112	--	--	--	--	59.112
Total	133.215	28.130	--	--	--	161.345

<i>miles de €</i>						
Pasivo no corriente	2008	2009	2010	2011	2012 y sig.	Total
Deudas por contratos de compra a plazo	700	1.677	--	--	--	2.377
Préstamos y créditos	--	--	--	--	3.720	3.720
Otros préstamos hipotecarios	765	1.753	2.191	2.921	1.135	8.765
Total	1.465	3.430	2.191	2.921	4.855	14.862

A continuación el cuadro con los vencimientos de la deuda de Martinsa más Fadesa a 30 de junio de 2007. La diferencia con el resto de la deuda reflejada en el balance corresponde a la deuda que vence en el ejercicio 2007.

miles de €						
Pasivo Corriente	2.008	2.009	2010	2011	2012 y sig.	Total
Préstamos y créditos	1.897.438	49.248	40.615	--	--	1.987.301
Préstamos hip subrog viv. proteg	60.560	6.785	4.325	--	--	71.670
Préstamos hip subrog viv. libre	360.144	372.530	2.282	2.766	1.708	739.430
Otros préstamos hipotecarios	75.528	5.450	18.303	31.484	81.703	212.468
Total	2.393.670	434.013	65.525	34.250	83.411	3.010.869

Pasivo no corriente	2.008	2.009	2010	2011	2012 y sig.	Total
Deudas por contratos de compra a plazo	--	176	--	--	--	176
Préstamos y créditos	1.877.075	2.850	17.303	26.584	141.423	2.065.235
Otros préstamos hipotecarios	17.408	6.394	22.641	35.546	68.700	150.689

El tipo medio de la deuda de Martinsa correspondiente al ejercicio 2006 osciló entre el 2,75% y el 4,85% (2,75% - 4,5% en 2005 y 2,5% - 5,25% en 2004). El tipo medio de la deuda de Martinsa hasta junio de 2007 osciló entre el 3,98% y el 8,25%.

Ratios de estructura financiera

La siguiente tabla muestra determinados ratios relativos a la estructura financiera consolidada de Martinsa a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, y datos pro-forma a 31 de diciembre de 2006 y a junio de 2007:

	Martinsa			Pro-forma	30.06.07
	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.06	
Deuda financiera bruta/Patrimonio neto	6,24	3,03	1,07	2,37	2,57
Deuda financiera bruta/GAV	n.d.	n.d.	0,18	0,39	0,43
Deuda financiera bruta / Pasivo	0,62	0,60	0,41	0,51	0,54
EBITDA/Gastos financieros brutos	7,17	33,05	1,97	0,90	-0,07
Deuda garantizada / GAV	n.d.	n.d.	12%	7,4%	7,2%

10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor

Las siguientes tablas muestran la evolución del fondo de maniobra consolidado del Grupo Martinsa entre los ejercicios 2004 y 2006, del Grupo Fadesa del ejercicio 2006 y del Pro forma 2006 (conforme a NIIF), así como a 30 de junio de 2007:

FONDO DE MANIOBRA (miles de euros)	Martinsa			Fadesa	Pro-forma	Junio
	2004	2005	2006	2006	2006	2007
Existencias	265.157	269.312	333.128	3.027.083	8.438.712	8.665.289
Deudores (1)	17.176	19.871	91.247	673.976	765.249	865.639
Activo circulante de Explotación	282.333	289.183	424.375	3.701.059	9.203.961	9.530.928
Acreeedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	85.932	57.523	92.105	1.422.156	1.520.167	1.557.932
Administraciones Públicas Acreedoras	1.857	2.616	13.193	60.010	73.203	58.775
Provisiones a Corto Plazo	493	980	517	42.106	42.623	43.608
Otros Pasivos Corrientes	1.480	16.831	24.611	96.545	127.406	93.326
Pasivo Circulante de Explotación	89.762	77.950	130.426	1.620.817	1.763.399	1.753.641
Fondo de Maniobra de Explotación	192.571	211.233	293.949	2.080.242	7.440.562	7.777.287
Disponible (2)	31.936	33.065	244.419	63.908	87.798	86.001
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo (3)	195.378	206.491	326.278	1.823.173	2.149.451	3.453.458
Fondo de Maniobra Neto	29.129	37.807	212.090	193.161	5.378.909	4.409.830

(1) Incluye Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar/Administraciones Públicas Deudoras y Otros Activos Corrientes
(2) Incluye Activos financieros Corrientes, y Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes
(3) Incluye Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo y Acreeedores por Arrendamientos Financieros a Corto Plazo

FLUJOS DE EFECTIVO (miles de euros)	Martinsa			Fadesa	Pro-forma	Junio
	2004	2005	2006	2006	2006	2007
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	(125.282)	27.749	(25.299)	(380.369)	(405.668)	(5.807.563)
Total flujos de efectivo de las actividades de inversión	3.521	(46.334)	(40.112)	(133.211)	(173.323)	(629.713)
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	120.870	20.804	277.321	486.777	764.098	6.258.689
Efectivo procedente de variaciones en el perímetro	-	-	-	-	-	-
Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	(891)	2.219	211.910	(26.803)	185.107	(178.587)

La variación del fondo de maniobra neto entre los años 2005 y 2006 se produce por el aumento del activo Circulante de explotación en 135 millones de euros (fundamentalmente por un incremento significativo del importe de deudores por 71 millones de euros, y de existencias por 64 millones de euros) y por el incremento del disponible por 211 millones de euros (fundamentalmente por un aporte de 200 millones de euros capitalizados en el ejercicio siguiente) y el incremento de las deudas con entidades de crédito a corto plazo por 120 millones de euros, derivados de la adquisición de nuevos suelos. Dichas variaciones compensan los aumentos del pasivo circulante de explotación en 52 millones de euros.

El incremento en el fondo de maniobra neto del Pro forma 2006 conforme a NIIF se debe fundamentalmente al aumento de las existencias en 5.078 millones de euros debido, en su mayor parte, a la revalorización de los activos de Fadesa como consecuencia de la aplicación de la norma contable relativa a las combinaciones de negocio. El endeudamiento a corto plazo de 3.669 millones de euros (incluyendo variaciones de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar y deudas con entidades

de crédito corrientes) ha sido motivado principalmente por la incorporación del Grupo Fadesa al perímetro de consolidación.

Los cuadros relativos a los estados de flujos de efectivo consolidados del Grupo Martinsa a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 conforme a NIIF, se encuentran en el apartado 20.1 de este Documento de Registro.

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

La Sociedad cuenta con un crédito sindicado cuyas principales características detallamos a continuación:

1. **Préstamo para la Financiación de la OPA:** Con fecha 9 de febrero de 2007, Martinsa contrató un préstamo sindicado por importe de 4.100 millones de euros para la financiación de la adquisición de Fadesa y la refinanciación de la deuda de Martinsa (el “Préstamo para la Financiación de la OPA”). El Préstamo para la Financiación de la OPA fue inicialmente concedido por cuatro entidades financieras y tras el proceso de sindicación general hasta el día de la fecha está distribuido entre 35 entidades financieras, siendo CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA (LA CAIXA) la entidad agente del sindicato. Entre las entidades financieras se encuentran los siguientes accionistas: CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA (con una participación de 46.604 miles de euros), CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (con una participación de 67.072 miles de euros), CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA (con una participación de 13.414 miles de euros), CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS (con una participación de 22.045 miles de euros). El Préstamo para la Financiación de la OPA se encuentra descrito en el folleto de la oferta pública de adquisición de acciones de Fadesa que fue autorizado por la CNMV con fecha 6 de febrero de 2007, siendo sus principales términos los siguientes:

Está distribuido en los siguientes tramos (miles de Euros):

Tramo	Imp. Inicial	Imp. Dispuesto	Destino	Fecha Vencimiento
Tramo A	1.000.000	923.534	Pago OPA y refinanciación de deuda	2 agosto 2008
Tramo B	2.265.000	2.071.737	Pago OPA, gastos asociados y refinanciación deuda	15 septiembre 2008
Tramo C	835.000	0	Pago OPA	2 agosto 2008
Total	4.100.000	2.995.271		

De los 4.100.000 miles de euros inicialmente disponibles sólo se dispusieron 2.995.271 miles de euros debido a:

- (i) Que los accionistas que aceptaron la OPA representaban un porcentaje inferior al 100% de Fadesa (por lo que el Tramo A -destinado a financiar el precio de adquisición de las acciones- se redujo a 923.534 miles de euros y el Tramo B -destinado a financiar el precio de adquisición de las acciones, financiar costes y gastos y para refinanciar la deuda existente de Fadesa- se redujo a 2.071.737 miles de euros;
- (ii) la realización de una ampliación de capital por Martinsa con fecha 12 de marzo de 2007 para la entrada de inversores institucionales, por lo que el Tramo C no llegó a disponerse.

El coste financiero relacionado con el Préstamo para la Financiación de la OPA ascendió a 46.822 miles de euros en concepto de comisiones a 30 de diciembre de 2006 y desde el 1 de enero de 2007 a 30 de junio de 2007 se han devengado intereses por importe 55.871 miles de euros y 39.119 miles de euros en concepto de comisiones, que se encuentran registrados restando la deuda financiera como gastos de formalización de deudas.

La amortización del principal de la financiación deberá tener lugar en las fechas de vencimiento que se indican en el cuadro anterior con las siguientes excepciones:

- Tramo A: El 20% (esto es la cantidad de 184.706,80 miles de euros) se ha reembolsado el pasado 15 de septiembre de 2007, quedando pendientes los siguientes plazos: el 25%, es decir, 230.883,50 miles de euros, el 15 de diciembre de 2007; el 27,5%, es decir, 253.971,85 miles de euros, el 15 de marzo de 2008; y el 27,5% restante, es decir, 253.971,85 miles de euros, el 2 de agosto de 2008. El reembolso del Tramo A se efectuará con el efectivo recibido como consecuencia de la venta de activos en el curso ordinario de los negocios, o de recursos facilitados por los accionistas.
- Tramo B: El 100% deberá reembolsarse el 15 de septiembre de 2008, es decir 2.071.737 miles de euros.

A la fecha de verificación del presente Folleto, el Tramo C se encuentra cancelado en su totalidad, siendo el importe pendiente bajo el Tramo A, de 738.827 miles de euros y del Tramo B 2.071.737 miles de euros, lo que supone un total de 2.810.564 miles de euros.

El tipo de interés aplicable a cada disposición es el EURIBOR (del plazo elegido de Periodo de Interés pudiendo ser de uno, tres y seis meses a elección de la Sociedad), incrementado por el Margen que será de 3,5% para ambos Tramos.

El siguiente pago de intereses (correspondiente al Periodo de Interés en curso) se producirá el 17 de marzo de 2008, y supondrá un importe de 88.984 euros.

En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Préstamo para la Financiación de la OPA se otorgaron las siguientes garantías:

- (a) prenda sobre las acciones de la Sociedad propiedad de FEMARAL, S.L., ALMARFE, FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U., GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A., PETRAXARQUÍA, S.L., lo que supone 55.146.996 acciones, equivalentes al 59,175% del capital social de la Sociedad (una vez fusionada Martinsa y Fadesa). Esta prenda se otorgará en sustitución (una vez que ha tenido lugar la fusión entre Martinsa y Fadesa) de la promesa de prenda otorgada por Martinsa sobre el 86,4% de las acciones de Fadesa adquiridas por Martinsa y Huson en la Oferta Pública de Adquisición.
- (b) prenda de acciones o participaciones pertenecientes a Femaral y TOWN PLANNING CONSULTORES, S.L. en las siguientes sociedades (los garantes iniciales): RTM, DESARROLLOS URBANÍSTICOS Y SOCIALES, S.A.; PROCOM MARTINSA RESIDENCIAL CASTELLANA, S.A.; DESARROLLO DE PROYECTOS MARTINSA GRUPO NORTE, S.L.; VOLCA INMUEBLES, S.L.; COMPAÑÍA AGRÍCOLA TESORILLO, S.A.; DESARROLLOS URBANÍSTICOS NOZAR, S.L.; MARTINSA NORTE, S.A.; Y RESIDENCIAL GOLF MAR, S.L. El porcentaje pignorado es la totalidad de las acciones o participaciones de titularidad del grupo según se indica en el apartado 7 de este Documento de Registro.
- (c) garantía solidaria de las sociedades JAFEMAFE, S.L., FERCLER, S.L., TOWN PLANNING CONSULTORES, S.L., INMOBILIARIA MARPLÚS, S.A., CONSTRUCCIONES PÓRTICO, S.A. e INOMAR, S.L.
- (d) prenda sobre los derechos de crédito de la Sociedad derivados de la cuenta bancaria abierta con la entidad agente en la que deben depositarse las cantidades que deben destinarse a la amortización (la cuenta de amortización) del Préstamo para la Financiación de la OPA (por ejemplo las derivados de ventas de activos), que aún no han sido aplicadas a tal fin;
- (e) promesa de hipoteca sobre los activos inmobiliarios de la Sociedad. La obligación de constituir hipoteca se produce, siempre que así lo soliciten la mayoría de las entidades financieras, ante el incumplimiento de las obligaciones.

Asimismo, las obligaciones de la Sociedad deben estar garantizadas en todo momento por filiales del grupo que, conjuntamente con la Sociedad, representen el 85% del EBITDA y activos totales del Grupo y, a estos efectos,

dichas filiales se adherirán al Préstamo para la Financiación de la OPA y otorgaran una garantía a primer requerimiento a favor de las entidades financieras.

El contrato incluye los supuestos de amortización anticipada y vencimiento anticipado habituales en este tipo de financiaciones: incluyendo: (i) el impago de deuda, (ii) el incumplimiento de ratios financieros, (iii) que D. Fernando Martín Álvarez y Antonio Martín Criado (conjuntamente, aunque ostentando el primero, en todo caso, una participación mayoritaria respecto al segundo) dejen de ser titulares directa o indirectamente de al menos el 51% de las acciones de la Sociedad, y que les faculta a emitir como mínimo el 51% de los votos susceptibles de emitirse en juntas generales de dicha entidad (en la actualidad son titulares conjuntamente de un 59,285% del capital social de la Sociedad, y D. Fernando Martín es titular de un 45,122% del capital social de la Sociedad), (iv) la ilegalidad sobrevenida y la venta de la totalidad de los activos; así como las restricciones generales que se detallan en el apartado 10.4 siguiente con las excepciones habituales y aquellas que de forma específica se han indicado en cada caso.

En caso de transmisión de las acciones por encima los porcentajes previstos en el Préstamo para la Financiación de la OPA podría declararse anticipadamente vencido dicho préstamo. Existe un pacto de no transmisibilidad de las acciones de la Sociedad suscrito entre D. Fernando Martín Álvarez (a través de sus sociedades controladas) y D. Antonio Martín Criado, a través de sus sociedades controladas, con vencimiento en marzo de 2008. D. Fernando Martín Álvarez se compromete a no transmitir una participación en la Sociedad tal que implicase la declaración de vencimiento anticipado del Préstamo para la Financiación de la OPA.

Además el contrato establece que deberán amortizarse anticipadamente los tramos de la financiación por un importe igual a los beneficios netos obtenidos de las enajenaciones de activos según se indica a continuación: (i) en primer lugar, se amortizarán cantidades pendientes bajo el Tramo A, del siguiente modo: (a) Los beneficios netos de enajenaciones que superen los 30.000.000 euros se aplicarán en la fecha de cobro a la amortización; y (b) los beneficios netos de enajenaciones que no superen ese importe se abonarán en la cuenta de amortización anticipada obligatoria en la fecha de cobro donde quedarán depositados hasta superar dicha cifra, para después ser destinados a la amortización; y (ii) en segundo lugar y una vez amortizado el Tramo A, se amortizarán cantidades pendientes bajo el Tramo B.

El Préstamo para la Financiación de la OPA establece las siguientes cláusulas:

- (a) Cláusulas de no constitución de garantías (*negative pledge*) a favor de terceros sin el previo consentimiento de la entidad de crédito correspondiente, excepto las derivadas de la actividad ordinaria del negocio. Como parte del negocio propio de su objeto social, las

Sociedades del Grupo suscriben préstamos que conllevan el otorgamiento de garantías reales a favor de distintas entidades financieras sobre el suelo y el inmueble adquiridos.

- (b) Cláusulas que impiden la fusión de las Sociedades del Grupo sin el consentimiento de las entidades de crédito correspondientes. A estos efectos, se ha obtenido el consentimiento de dichas entidades de crédito para llevar a cabo la fusión de Martinsa y Huson así como de Martinsa y Fadesa.

Adicionalmente, la suscripción del Préstamo para la Financiación de la OPA por la Sociedad requería el consentimiento por parte de las entidades de crédito de ciertas pólizas de crédito y préstamo del Grupo. Dicho consentimiento ha sido obtenido.

2. **Préstamo Subordinado:** Con carácter adicional al Préstamo para la Financiación de la OPA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID concedió a la Sociedad un préstamo subordinado por un importe máximo de 75.000 miles de euros, que se dispuso en su totalidad, para la financiación de la adquisición de Fadesa. El préstamo subordinado que tiene un vencimiento hasta el 12 marzo de 2012 (fecha en la que deberá amortizarse en su totalidad, salvo que se den las circunstancias descritas más adelante para la amortización anticipada), y sólo podrá ser cancelado una vez amortizado el Préstamo para la Financiación de la OPA o mediante la realización de una ampliación de capital por la Sociedad por compensación de créditos con anterioridad al vencimiento del mismo. El Tipo de Interés es Euribor a un año más un margen de un 2% pagadero en su totalidad al vencimiento del Préstamo Subordinado.

No obstante lo anterior, cabrá la amortización anticipada en un solo acto o en un mínimo de 25% del principal inicial más los intereses capitalizados (antes del 12 de marzo de 2012) y podrá ser solicitada por la Sociedad y por CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, y siempre que lo permitan los bancos participantes en el Préstamo de Financiación de la OPA (o aquella financiación que en su caso lo reemplace). En ambos casos la amortización debe realizarse mediante capitalización del Préstamo Subordinado mediante compensación de créditos. Las conversiones se efectuarán mediante la entrega de acciones propias o mediante la ejecución de una ampliación de capital de la Sociedad mediante compensación de créditos de las previstas en el artículo 156 del Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre que aprueba la Ley de Sociedades Anónimas que será suscrita por CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID.

La plazos en que podrá ser solicitada la amortización anticipada serán los siguientes: (i) Si lo solicita la Sociedad cuando se cumpla el segundo aniversario desde la fecha en que se inscriba en el Registro Mercantil la fusión entre Martinsa y Fadesa (es decir, el 14 de diciembre de 2009), (ii) Si lo solicita

CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, cuando se cumpla el primer aniversario desde la fecha en que se inscriba en el Registro Mercantil la fusión entre Martinsa y Fadesa (es decir, el 14 de diciembre de 2008).

El número de acciones que tendrá derecho a recibir CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID será el equivalente de dividir el importe a convertir entre el precio medio ponderado por acción de las acciones representativas del capital social de la Sociedad en las treinta (30) sesiones bursátiles anteriores a la fecha de remisión de la notificación de conversión correspondiente reducido en un 7%. Asumiendo que el precio medio del último mes en el momento de ejercicio es de 25 euros, y que se amortiza la totalidad de la deuda, y que no se hubiesen devengado intereses, se emitirían aproximadamente 2.400.000 de Martinsa-Fadesa, que representarían un 2,57% de su capital social (una vez fusionada).

3. **Warrants.** El contrato de financiación, contenía un Tramo C por importe de 835.000.000 euros destinado a financiar el precio de adquisición de las acciones y con vencimiento bullet en la anterior de las siguientes fechas: (i) 15 meses de la liquidación de la OPA o (ii) 21 meses desde la fecha de emisión de los avales.

El grado de utilización del Tramo C dependía del nivel de aceptación de la Oferta. El importe del Tramo C podría no disponerse (como así sucedió), en la medida en que con carácter previo a la liquidación de la Oferta la Sociedad realizara ampliaciones de capital con aportaciones dinerarias -lo cual sucedió con la incorporación de inversores en una ampliación de capital realizada el 12 marzo de 2007 (descrita en el apartado 21 del Documento de Registro), y mediante la obtención de deuda subordinada y participativa otorgada por CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID. No obstante, en previsión de que dichos fondos no pudieran obtenerse antes de la liquidación de la Oferta, las Entidades Financieras que otorgaron el Aval de la OPA y la posterior financiación de la operación, exigieron un compromiso en firme de aseguramiento de una ampliación de capital en Martinsa o, en su caso, en la entidad resultante de la fusión con Fadesa. Dicho compromiso de aseguramiento fue asumido por MORGAN STANLEY (por el 50,3%), AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, S.V., S.A. (por el 21,56%); CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXANOVA) (por el 9,58%); CAJA DE AHORROS DE GALICIA (por el 9,58%) y CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID (por el 8,98%) (las “Entidades Aseguradoras”) que se comprometieron a asegurar una ampliación de capital por el importe dispuesto del Tramo C (el “Aseguramiento”). Como contraprestación al Aseguramiento comprometido por las Entidades Aseguradoras, Martinsa entregó a las Entidades Aseguradoras determinados instrumentos denominados warrants (los “Warrants”). Dichos Warrants se devengaron con independencia de que finalmente se exigiese o no la ejecución del compromiso de Aseguramiento. Las entidades aseguradoras son tenedores de los Warrants en el mismo

porcentaje que aseguran. Dicho compromiso de Aseguramiento se ha extinguido, si bien no la contraprestación correspondiente.

Titulares	Warrants
Morgan Stanley	1.260
Ahorro Corporacion	540
Caixanova	240
Caixa Galicia	240
Caja Madrid	225
TOTAL	2.505

Dichos Warrants son un instrumento que otorga a su titular el derecho económico a recibir un importe equivalente a la diferencia entre el Precio de Entrada y el Precio de Salida (tal y como dichos términos se definen a continuación) del Warrant. A continuación se describen los elementos esenciales de los Warrants.

- *Emisor:* Martinsa
- *Nº de Warrants y precio a abonar al Emisor:* El número de Warrants emitidos es de 2.505 y el precio recibido por la Sociedad por cada Warrant fue de 0,01 euro.
- *Liquidación y valoración:* los Warrants se liquidarán en dinero, salvo lo previsto más adelante por la liquidación en especie, por la diferencia entre el Precio de Entrada y el Precio de Salida del Warrant. De esta forma, dependiendo del valor de los Warrants en su fecha de ejercicio, es posible que los mismos generen una obligación de pago para la Sociedad.

El “**Precio de Entrada del Warrant**” es de 2.272 Millones de euros.

El Precio de Entrada del Warrant se dividirá entre el número final de Warrants que se emitan, dando lugar al “**Precio de Entrada Individual del Warrant**”.

El “**Precio Global de Salida**” se calculará en función de si las acciones representativas del capital social de la Sociedad se encuentran o no cotizando en el momento de su ejercicio. De esta forma:

Si la Sociedad se encuentra cotizando (lo cual está previsto que suceda el 17 de diciembre de 2007, se aplicará el mayor de los siguientes valores: (i) el NNAV (tal y como se define a continuación) o (ii) el valor de cotización bursátil de las acciones del emisor, con el límite del NNAV a dicha fecha más un 15%. Si la Sociedad no se encuentra cotizando, el NNAV en la fecha de ejercicio.

A los anteriores efectos se entenderá por Net Net Asset Value (“**NNAV**”) los Fondos Propios y las plusvalías latentes netas de impuestos combinadas de Martinsa y Fadesa (que serán pro-forma en caso de no haberse llevado a cabo la fusión con Fadesa).

El Precio de Salida del Warrant se dividirá entre el número final de Warrants que se emitan, dando lugar al “**Precio de Salida Individual del Warrant**”.

- *Liquidación en especie:* en el supuesto de que la Sociedad pudiera tener dificultades de tesorería en la fecha de ejercicio de los Warrants y la misma se encontrara cotizando, se ha previsto que los Warrants puedan liquidarse en especie mediante la entrega de acciones ordinarias de la Sociedad en autocartera o la emisión de nuevas acciones (emitidas como consecuencia de la realización de una ampliación de capital por compensación del crédito en su caso generado como consecuencia de la liquidación en efectivo del Warrant). Si el cierre de la cotización media de las últimas cinco sesiones fuera de 25,00 euros (cotización al cierre del día 26 de noviembre de 2007) el número de acciones a entregar sería de 5.604.488, procedente de aplicar a 25 euros la ecuación de canje de 5 acciones de Martinsa por cada 4 acciones de Fadesa, y de aplicarle el factor de ajuste establecido en el contrato de Warrants del 91,50% lo que supone un 6,01% del capital social de la Sociedad.

En caso de liquidación mediante entrega de las acciones, D. Fernando Martín Álvarez tendrá una opción de compra sobre dichas acciones ejercitable en la fecha de liquidación de los Warrants a un precio equivalente al mismo precio al que han sido entregadas (es decir, al valor de cotización o al NNAV en su caso).

- *Fecha de Ejercicio:* los Warrants exclusivamente podrán ejercitarse en el periodo que medie entre las siguientes fechas: el 17 de diciembre de 2007 y el 2 de noviembre de 2009, y dentro de dichas fechas en las siguientes ventanas de cada año:, entre el 1 y el 15 de marzo, entre 16 a 30 de mayo, entre 1 el 15 de septiembre y el 2 de noviembre de 2009, disponiendo la Sociedad de 20 días naturales para liquidar la posición si es entrega en metálico o de 20 a 50 días naturales en caso de entrega en acciones.
- *Transmisibilidad de los Warrants:* los Warrants serán transmisibles, si bien no está previsto que los mismos coticen.

Se incluye a continuación un cálculo estimativo y meramente teórico del importe que resultaría aplicable en la liquidación de los Warrants. Dicho cálculo asume los siguientes datos estimativos que, por lo tanto, tienen una validez meramente teórica:

1. El NNAV de la Sociedad (combinado pro-forma con Fadesa), en la fecha de ejercicio de los Warrants es el resultante de sus estados financieros a 30 de Junio de 2007, esto es 3.073 millones de euros.
2. Dado que la acción de Fadesa ha cotizado históricamente por debajo de su NNAV, se ha tomado como referente para el cálculo del Precio Global de Salida el NNAV y no el valor de cotización de la Sociedad.

En este escenario el cálculo sería el siguiente:

Precio Global de Entrada (millones de euros)	2.272
Nº warrants (total)	2.505
Valor individual del Warrant (euros)	33.782
Nº warrants (total)	2.505
Valor warrants Millones Euros	85

Operaciones de Coberturas de tipos de interés

A 31 de diciembre de 2006 no existían coberturas contratadas, ni tampoco habían existido en los ejercicios anteriores.

Con objeto de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés y de acuerdo a lo suscrito en el Préstamo para la Financiación de la OPA la Sociedad ha contratado coberturas (Interest Rate Swap) por el 60% del importe comprometido en el Tramo B descrito anteriormente, es decir, por un importe de 1.219 millones de euros. CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, accionista de la Sociedad, proporciona cobertura de tipos de interés por importe de 29 millones de euros.

Mediante las operaciones de Interest Rate Swap la Sociedad ha intercambiado cotizaciones de tipo de interés variable por cotizaciones fijas durante la vida del préstamo.

El importe nocional cubierto ascendió a 1.219 millones de euros a 20 de abril de 2007. De estos 914 millones de euros están al 4,305% y 305 millones de euros al 4,27%. Las coberturas se han suscrito con fecha 20 de abril de 2007, y su coste a 30 de junio de 2007 ascendió a 730 miles de euros.

La Sociedad no tiene contratadas coberturas de tipo de cambio.

Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes (miles de euros)

	Junio 2007	Proforma 2006	Martinsa 2006	2005	2004
Pasivo corriente					
Avales y garantías	106.685		4.151.951	99.997	123.948

A 31 de diciembre de 2006, la Sociedad tenía constituidos avales, por diversas operaciones, por un valor de 4.151.951 miles de euros. Del mencionado importe, 4.045.266 miles de euros correspondían a avales presentados ante la CNMV en garantía de la Oferta Pública de Adquisición presentada por la Sociedad sobre el 100% del capital de Fadesa. Dichos avales han sido devueltos en marzo de 2007, una vez liquidada la citada Oferta Pública de Adquisición. El resto de los avales, por importe de 107 millones de euros, están constituidos en concepto de garantía por compra de solares, de ejecución de obras y en garantía de activos relacionados con la construcción, y su coste medio oscila entre el 0,40% y el 0,60% anual. A 30 de junio de 2007 los importes globales de los avales constituidos por la Sociedad a favor de terceros por entidades financieras ascendían a 106.685 miles de euros

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

Préstamo para la Financiación de la OPA

El Préstamo para la Financiación de la OPA incluye una serie de restricciones aplicables a la Sociedad de las que se exceptúan las operaciones derivadas de su negocio. Las principales restricciones que incluye son las siguientes:

- (i) restricciones a las fusiones, salvo intragrupo,
- (ii) restricciones al otorgamiento de gravámenes, salvo en el curso del giro o tráfico ordinario,
- (iii) restricciones al otorgamiento de préstamos o garantías, salvo con proveedores en el curso del giro o tráfico ordinario,

- (iv) restricciones al reparto de dividendos, según lo descrito en el apartado 20.7 de este Documento de Registro,
- (v) restricciones a la disposición de activos con, entre otras, las siguientes excepciones:
 - (a) bienes inmuebles; y
 - (b) cualquier otro tipo de activos en el curso ordinario de los negocios;
- (vi) restricciones al endeudamiento con las siguientes excepciones: el endeudamiento financiero incurrido respecto de inversiones y adquisiciones de inmuebles o de cualquier otra entidad cuya principal actividad sea la misma que el negocio del grupo o cuyo principal activo se vaya a destinar al negocio del grupo.

Asimismo, el Préstamo para la Financiación de la OPA establece la obligación de cumplir con ciertos ratios a nivel consolidado, siendo los más relevantes los siguientes, debiendo acreditarlos con una periodicidad semestral:

- (a) Deuda Financiera Neta / Valor del patrimonio inmobiliario (GAV): se han establecido distintos niveles a lo largo de la duración de la financiación que deben ser cumplidos por periodos semestrales. En los días 30 de junio y 31 de diciembre de 2007 este ratio no debe ser superior a 47,5% y 45% respectivamente.
- (b) EBITDA / Gastos financieros netos: se han establecido igualmente distintos niveles a lo largo de la duración de la financiación que deben ser cumplidos por periodos semestrales. En los días 30 de junio y 31 de diciembre de 2007 no debe ser inferior a 2,00 y 2,15 respectivamente;
- (c) Deuda garantizada / Valor del patrimonio inmobiliario (GAV): este ratio no debe ser superior al 25%. A tal efecto, se entiende por deuda garantizada el endeudamiento financiero del grupo que se encuentra garantizado con garantía real, excluyendo compraventas aplazadas, garantías y contragarantías; y
- (d) NNAV: debe resultar no inferior a 2.000 millones de euros a 30 junio de 2007, a 2.100 millones de euros a 31 de diciembre de 2007 y a 2.200 millones de euros a 30 de junio de 2008.

La Sociedad cumplía con estos ratios a 30 de junio de 2007, teniendo en cuenta la definición de los mismos incluida en el contrato del Préstamo para la Financiación de la OPA, que no coinciden plenamente con los mismos conceptos contables. El cumplimiento de estos ratios ha sido acreditado por vez primera con anterioridad al 15 de septiembre de 2007. La Sociedad considera asimismo que estos ratios también se cumplirán asimismo a diciembre de 2007.

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

En el ejercicio 2007 la Sociedad no tiene previsto realizar inversiones en suelo de forma significativa. Adicionalmente está previsto realizar diversas operaciones de venta de activos, tanto suelo para promociones inmobiliarias como activos materiales, en todo caso atendiendo a criterios de oportunidad y a las condiciones de mercado, por lo que no puede cuantificarse en este momento.

El servicio financiero de la deuda durante el ejercicio 2007 ascenderá aproximadamente a 260 millones de euros.

El importe a amortizar por el Préstamo para la Financiación de la OPA hasta el final del año 2007 es de 415.589 miles de euros. La Sociedad tiene tesorería suficiente para hacer frente al pago de dicho vencimiento a fecha de registro del presente Folleto. Es intención de la Sociedad renegociar el Préstamo para la Financiación de la OPA antes de su vencimiento final, tanto a medio como a largo plazo, para lo que ya ha establecido contactos con las distintas entidades financiadoras.

En relación con lo anterior, y aunque los métodos de financiación pueden variar en función del caso concreto, la Sociedad tiende a financiar las adquisiciones iniciales de suelo mediante líneas de crédito bancario y posteriormente la construcción de las promociones mediante financiación hipotecaria.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

Dado el sector de actividad en el que opera la Sociedad, no existe actividad de I+D ni registro de patentes.

En relación con la propiedad industrial, tanto la Sociedad como el grupo en su conjunto tienen como política fundamental proteger y defender al máximo sus marcas más representativas. En este sentido, las marcas más relevantes de la Sociedad y de su grupo están protegidas en el ámbito nacional, comunitario e internacional en un amplio rango de las clases, necesarias para el desarrollo de la actividad de la Sociedad. A fecha de verificación del presente Folleto no existen litigios ni reclamaciones en relación con las marcas de la Sociedad.

Tanto la marca MARTINSA como la marca FADESA son propiedad de la Sociedad, por lo que puede utilizar ambas tanto de forma conjunta como separada.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

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

Durante el primer semestre de 2007, la Sociedad ha continuado desarrollando sus actividades de promoción residencial, suelo y patrimonio, no habiendo circunstancias que puedan afectar significativamente a su negocio. Cabe destacar los siguientes datos:

- La Junta General de Accionistas de la Sociedad de fecha 12 de marzo de 2007 acordó la realización de una serie de aumentos de capital, a los efectos de dar entrada a distintos inversores en el capital social de la Sociedad, tal como se describe en los apartados 5.1.5 y 10.1 anteriores y se menciona en el apartado 22 siguiente.
- Las Juntas Generales de Martinsa y Fadesa, respectivamente celebradas el 27 de junio de 2007, a fin de optimizar la estructura del grupo, tal como se ha mencionado anteriormente, aprobaron la fusión de ambas sociedades, mediante la absorción de Fadesa por parte de Martinsa. La fusión ha quedado inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 14 de diciembre de 2007.

Se presentan a continuación los ingresos y márgenes por área de negocio agregados de Martinsa que recogen seis meses de actividad de Martinsa y tres de Fadesa.

En el capítulo 20.6.3 del presente documento de registro se incluyen el balance, la cuenta de resultados y determinadas notas explicativas del Grupo Martinsa incorporando los efectos contables de la combinación de negocio por la adquisición de Fadesa por Martinsa.

Ingresos y márgenes por líneas de negocio	30-06-07
	miles de €
Desglose de ingresos	
Actividad de promoción residencial	179.681
Actividad de suelos	86.027
Obra ejecutada por contratos de construcción	3.120
Total Área Inmobiliaria	268.828
Ingresos actividad hotelera	12.534
Venta inversiones inmobiliarias	--
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	4.452
Total Área Patrimonial	16.986
Ingresos actividad Industrial	4.658
Total Área Industrial	4.658
Total	290.472

Desglose de coste de ventas	
Actividad de promoción residencial	(158.651)
Actividad de suelos	(86.027)
Obra ejecutada por contratos de construcción	(2.340)
Total Área Inmobiliaria	(247.018)
Costes actividad hotelera	(9.992)
Venta inversiones inmobiliarias	--
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	(1.719)
Total Área Patrimonial	(11.711)
Costes actividad industrial	(6.858)
Total Área Industrial	(6.858)
Total	(265.587)
Márgenes	
	%
Actividad de promoción residencial	11,7%
Actividad de suelos	0,0%
Obra ejecutada por contratos de construcción	25,0%
Total Área Inmobiliaria	8,1%
Márgenes actividad hotelera	20,3%
Venta inversiones inmobiliarias	n/a
Arrendamientos, prestación de servicios y otros ingresos	61,4%
Total Área Patrimonial	31,1%
Márgenes actividad industrial	-47,2%
Total Área Industrial	-47,2%
Margen bruto	8,6%

En lo que se refiere al segmento de actividad de promoción residencial, durante el primer semestre de 2007 los ingresos por ventas de promociones de Martinsa seis meses y Fadesa tres meses han sido de 179,681 millones de euros, y el coste asociado a la venta por promociones ha sido de 158,651 millones de euros.

En cuanto al área de patrimonio, durante el primer semestre de 2007 la superficie bruta alquilable sobre rasante ha sido de 5.985 m² en explotación y de 7.405 m² en desarrollo.

El patrimonio en explotación está compuesto principalmente por las oficinas de Castellana, 120 (1.013 m²) y 38 viviendas protegidas en régimen de alquiler en las Tablas (Madrid) (3.895 m²).

En desarrollo se encuentran 6.824 m² en Rivas (Madrid) correspondiendo a 200 viviendas en régimen de VPPAOC (Vivienda de Protección Pública en Régimen de Alquiler con Opción a Compra).

La contribución de las entregas que se están realizando durante el último trimestre del año harán incrementar sustancialmente la facturación final de la compañía del año 2007. Es importante resaltar la contribución del área internacional, que multiplicará por tres los ingresos del año 2006. Durante el tercer trimestre de 2007 las

ventas internacionales han seguido la tendencia del primer semestre, es decir, aumentado por encima de lo presupuestado, y la actividad doméstica, ha mejorado ligeramente la tendencia experimentada durante el primer y segundo trimestre del año.

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

En el apartado 6.2 se recoge información sobre las tendencias relativas a la actividad de la Sociedad.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

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

14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS
14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en el emisor de las siguientes personas, indicando las principales actividades que estas desarrollan al margen del emisor, si dichas actividades son significativas con respecto a ese emisor
a) Miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión
(i) Miembros del órgano de administración

A fecha de verificación del presente Documento de Registro, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad son los que se detallan a continuación (incluyendo el reparto de cargos en el seno del Consejo, el carácter de dichos cargos y las direcciones profesionales de cada consejero).

El nombramiento de la totalidad de los consejeros de la Sociedad se produjo en la Junta General de Accionistas de la Sociedad de fecha 27 de junio de 2007, y están vigentes desde dicha fecha.

Nombre	Fecha 1er nombramiento	Cargo	Carácter del cargo	Dirección profesional
D. Fernando Martín Álvarez	Nov. 1.991	Presidente Consejero Delegado	Ejecutivo a propuesta de: FEMARAL, S.L., FT CASTELLANA CONSULTORES, S.A.U. y ALMARFE, S.L.	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Antonio Martín Criado	27 Jun. 2007	Vicepresidente	Dominical A propuesta de: GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.A., AS DE CULTIVO Y GANADO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L.	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Carlos Vela García-Noreña	27 Jun. 2007	Consejero Delegado	Ejecutivo	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña

D. Rafael Bravo Caro	27 Jun. 2007	Vocal	Dominical A propuesta de: GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.A., AS DE CULTIVO Y GANADO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L.	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Fernando Martín del Agua	27 Jun. 2007	Vocal	Dominical A propuesta de: FEMARAL, S.L., FT CASTELLANA CONSULTORES, S.A.V. y ALMARFE, S.L.	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
AGUIEIRA INVERSIONES, S.L. (representada por D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián)	27 Jun.2007	Vocal	Dominical	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA (representada por D. Aurelio Izquierdo Gómez)	27 Jun. 2007	Vocal	Dominical	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Jesús Ignacio Salazar Bello	27 Jun. 2007	Vocal	Dominical (a propuesta de TASK ARENAL, S.L. y TASK DOZOLA, S.L.)	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. José Manuel Serra Peris	27 Jun. 2007	Vocal	Independiente	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Joaquín Sánchez- Izquierdo Aguirre	27 Jun. 2007	Vocal	Independiente	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. José Luis Suárez Barragato	27 Jun.2007	Vocal	Independiente	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Ángel Varela Varas	27 Jun. 2007	Secretario No Consejero	-	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña

A los efectos de la determinación del carácter de los cargos del Consejo de administración de la Sociedad, se han tenido en consideración las tipologías establecidas en el Código Unificado de Buen Gobierno. Así, se ha tenido por ejecutivos a los consejeros que desempeñan funciones de alta dirección o son

empleados de la Sociedad o de su grupo; por dominicales a los consejeros que poseen una participación accionarial significativa, han sido designados por su condición de accionistas o representan a los anteriores; y por independientes a los que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, pueden desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la Sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos.

Se hace constar que D. Joaquín Sánchez-Izquierdo Aguirre y D. José Luis Suárez Barragato formaban parte del Consejo de Administración vigente en Fadesa con anterioridad a la liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones de Fadesa formulada por Martinsa y Huson.

Con anterioridad a la inscripción de la fusión con Fadesa, el Consejo de Administración de Martinsa estaba formado por cinco (5) consejeros: Femaral (representada por D. Fernando Martín Álvarez), D. Jesús Javier Pablo Pallás Escanilla, D. Fernando Sáiz López, D. Enrique Martín Alonso y Dña. Pilar Martín Bolea.

El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión de fecha 27 de junio de 2007, ha aprobado la creación, composición y distribución de cargos del Comité de Auditoría y Comisión de Nombramientos y Retribuciones, con el detalle que se recoge a continuación en el apartado 15.1, y en los apartados 16.3.1 y 16.3.2 siguientes del presente Documento de Registro.

(ii) Miembros de los órganos de gestión y supervisión.

Tal como se expone con anterioridad en el presente apartado 14.1, el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión de fecha 27 de junio de 2007, acordó nombrar Consejero Delegado a D. Fernando Martín Álvarez y a D. Carlos Vela García-Noreña y delegar en los mismos la totalidad de las facultades del Consejo de Administración, salvo las legal o estatutariamente indelegables. Finalmente, la Sociedad no tiene constituida a la fecha de este Documento de Registro la Comisión Ejecutiva, pero no descarta su constitución en un futuro cercano.

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

No aplica, al tratarse de una sociedad anónima.

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

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

- d) **Cualquier alto directivo que sea pertinente para establecer que el emisor posee las calificaciones y la experiencia apropiadas para gestionar las actividades del emisor**

El cuadro de altos directivos de la Sociedad a la fecha de verificación del presente Folleto, además de los miembros ejecutivos del órgano de administración mencionados anteriormente, es el que se refleja a continuación:

Nombre	Cargo	Fecha del nombramiento	Dirección profesional
D. Ignacio Ponce Gutiérrez	Director General Económico Financiero	9 mayo 2007	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Javier Basagoiti Miranda	Director General para España y Portugal	9 mayo 2007	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Pablo Rodríguez-Losada Boedo	Director General de Internacional	9 mayo 2007	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Luis Cuevas Puerta	Director General Corporativo	9 mayo 2007	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D José Pérez Domene	Director de Recursos Humanos	29 mayo 2007	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña
D. Alejandro Groizard Pérez	Director de Patrimonio	20 julio 2007	Avenida Alonso Molina s/n - La Coruña

Como se ha indicado con anterioridad, los miembros del Consejo de administración de la Sociedad que además desempeñan funciones directivas son los siguientes:

Nombre	Cargo Directivo
D. Fernando Martín Álvarez	Presidente
D. Carlos Vela García-Noreña	Consejero Delegado

Naturaleza de toda relación familiar

Se hace constar que D. Fernando Martín Álvarez, Presidente, es el padre de D. Fernando Martín del Agua, miembro del Consejo de Administración. Se hace constar que no existe ninguna otra relación familiar entre los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos.

Datos sobre la preparación y experiencia pertinentes de gestión

A continuación se resume brevemente información sobre preparación académica y trayectoria profesional de los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos (o sus representantes) al margen de sus funciones en la Sociedad:

Miembros del Consejo.

D. Fernando Martín Álvarez: 60 años, Presidente y Consejero Delegado, Consejero Ejecutivo. Licenciado en Ciencias Químicas por la Universidad de Valladolid. Fue Secretario Provincial de la UCD entre 1978 y 1982. Miembro de la Junta Directiva del Real Madrid C.F desde 2.000 a 2.006, club del que llegó a ser Presidente. En 1991, fundó el Grupo Inmobiliario Martinsa, del que fue Presidente y Consejero Delegado, fue miembro del consejo de administración de Sacyr Vallehermoso, S.A. y de Inversiones Ibersuizas, S.A.

D. Antonio Martín Criado: 67 años de edad, Vice-presidente, Consejero Dominical. Ingeniero Técnico Industrial por la Universidad de Málaga. Ex-presidente de la Cámara de Comercio, Industria y Navegación de la Provincia de Málaga y Miembro del Consejo Superior de Cámaras de Comercio durante 12 años. Cofundador y primer Presidente de la Federación de Andalucía de los Empresarios de la Construcción y Promoción Inmobiliaria (FADECO).

D. Carlos Vela García-Noreña: 55 años de edad, Consejero Delegado, Consejero Ejecutivo. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid. Inició su carrera en 1980 en General Motors España y desde entonces ha desarrollado su trayectoria profesional en Citibank España (1985-88), Samuel Montagu (1987-88), Lehman Brothers Internacional LTD (1989-91), Banco Herrero (1991-94), donde fue Subdirector General y Director de Mercado de Capitales. Desde 1994 y hasta junio de 2007 desarrolló su carrera profesional en Caja Madrid donde ocupó diversos puestos (Director de Banca de Inversiones, Director Financiero, Director de la Banca de Negocios, Director General Adjunto, llegando al puesto de Director General en 1997). Igualmente ha sido vocal de los siguientes consejos de administración: Ifema, Mapfre Vida, Mapfre Empresas, Bolsas y Mercados Españoles (BME), así como Vice-presidente de Indra.

D. Joaquín Sánchez-Izquierdo Aguirre: 60 años de edad, Consejero Independiente. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Bilbao. Consejero-Director General del Banco Occidental. Director General Grupo BBV. Director General del Banco Exterior de España Director General Adjunto al Consejero Delegado en Caja Postal. Consejero Delegado del Banco Hipotecario y Vicepresidente de la Federación Hipotecaria Europea. Director General de Argentaria, responsable de la Unidad Inmobiliaria. Presidente de Grubarges (cadena hotelera). Consejero de Monthisa, Tatum y Gladius.

D. José Luis Suárez Barragato: 53 años de edad, Consejero Independiente. Doctor en Dirección de Empresas por el IESE Business School de la Universidad de Navarra. Desde 1983, es profesor del IESE, donde ha obtenido la máxima categoría académica – Profesor ordinario – en el Departamento de Dirección Financiera. Ha sido miembro del Comité de Dirección del IESE en Madrid y Director de su Executive MBA. En el IESE ha fundado el Centro de Estudios de la Empresa para Latinoamérica, IESE-CELA, y la Cátedra del Sector Inmobiliario Mario Losantos del Campo. Ha sido profesor visitante de diversas escuelas de negocio en Europa y América. Es autor de

diversas publicaciones científicas. Su primer campo de especialización han sido las Finanzas Internacionales y ha coincidido con el primer movimiento de internacionalización de las grandes empresas españolas a finales de la década de 1980 y a primeros de los 1990, habiendo asesorado a varias de ellas. Posteriormente, se ha especializado en el Sector Inmobiliario, y ha dirigido el primer estudio sistemático del sector en España, el Libro Blanco del Sector Inmobiliario. Es miembro del Urban Land Institute, primero formando parte del Public Private Partnership Council, en Washington - USA, y actualmente como Vicepresidente de Madrid District Council. Es miembro del Comité de Dirección del Barcelona Meeting Point y del Salón Inmobiliario del Madrid, así como Asesor Científico de la revista "Vía Inmobiliaria".

D. José Manuel Serra Peris: 47 años de edad, Consejero Independiente. En 1981 se licenció en Derecho por la Universidad de Valencia. En 1984 ingresó en el Cuerpo de Abogados del Estado. Desde 1986 a 1993 desempeñó, junto con su actividad como Abogado del Estado en la Delegación de Hacienda de Valencia y Tribunales del Tribunal Superior de Justicia de la Comunidad Valenciana, el ejercicio privado de la abogacía. Desde abril de 1996 a mayo de 2000 fue nombrado para diversos cargos públicos en el ámbito de la Administración General del Estado. Así, en Mayo de 1996 fue nombrado Secretario General Técnico del Ministerio de Industria y Energía, el 20 de Marzo de 1998 fue nombrado Subsecretario del Ministerio de Industria y Energía y, por último, el 30 de septiembre de 1998 fue nombrado Secretario de Estado de Industria y Energía, cargo en el que cesó a petición propia en mayo de 2000. Ha sido miembro del Consejo de Administración de Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A. y miembro del Consejo de Administración y de la Comisión Ejecutiva de Endesa. En la actualidad ha regresado a su actividad privada de ejercicio de la abogacía y de prestación de servicios profesionales de consultoría y asesoramiento. Junto con la prestación de sus servicios profesionales, ha pasado a formar parte de distintos Consejos de Administración, pudiendo destacarse Red Eléctrica de España, S.A., Uralita y Ence.

D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián: 52 años de edad, Consejero Dominical. Ha trabajado en las diferentes áreas del Grupo Inditex durante aproximadamente 30 años, desde la fabricación, área comercial, logística, fundó el departamento de servicios generales, pasando por la de diversificación y desenvolvimiento internacional. Desde el año 1995 hasta febrero de 2005 ha sido Consejero de Inditex y Presidente de distintas sociedades pertenecientes al Grupo Inditex. Asimismo, desde el año 1997 hasta febrero de 2005, ha desempeñado funciones de Director General de Inditex, S.A. dependiendo directamente de él las áreas de expansión y logística, los sistemas y recursos humanos (selección y formación del personal), el control y la supervisión del funcionamiento de las fábricas y la subcontratación de servicios.

D. Aurelio Izquierdo Gómez: 46 años, Representante persona física del Consejero Dominical (Bancaja). Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, Censor Jurado de Cuentas y Miembro del Registro de Economistas Auditores de Cuentas. Desarrolló su carrera profesional en el Grupo BBV durante el período 1983 - 1984 y en Arthur Andersen durante los años 1984 a 1988. Se produce su incorporación a la Caja de Ahorros de Valencia en noviembre de 1988, desarrollando el proyecto de creación

de la actual configuración del Grupo, desarrollado los siguientes proyectos: Fusiones con las Cajas de Ahorro de Segorbe, Castellón y Sagunto y Carlet; las adquisiciones de Banco de Murcia, Banco de Valencia y Sindibank; creación del Grupo de Sociedades Participadas con elevada implantación en las Áreas de Seguros, Fondos de Inversión, Inmobiliarias, Financieras y Servicios. Actualmente es Director General habiendo ejercido con anterioridad como Director del Área Financiera, con la máxima responsabilidad en las Áreas de Tesorería y Mercado de Capitales, Banca Internacional, Banca Corporativa, Inversiones y Sociedades Participadas, Control de Gestión, Intervención General y Auditoría. Ha sido miembro de los Consejos de Administración de Banco de Murcia, Lico Corporación, Tinsa, Arcalia, Gecina, Valencia Fomento Empresarial, Urbanigés, Gerens Management Group y de la inmobiliaria francesa Gecina.

D. Jesús Ignacio Salazar Bello: 57 años, Consejero Dominical. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid, Diplomado en Turismo por la Escuela Superior de Turismo de Madrid. Desde 1979 ha ocupado distintos cargos en la dirección y gestión de empresas entre los que destacan: desde 1979 a 1989: Presidente - Director General de Grupo Industrial Sabe, S.A. de C.V. (México); desde 1989 a 1990: Director General de Inversores Navarros Corporación Diversificada; desde 1990: Presidente del Consejo de Administración de Sos Cuétara, S.A.

D. Fernando Martín del Agua: 26 años, Consejero Dominical. Licenciado en Derecho, Licenciado en Administración y Dirección de Empresas, Especialidad financiera, por la Universidad Pontificia de Comillas - Madrid. Ha realizado el programa "Global Political Economy" de la London School of Economics y fue seleccionado por la Universidad Pontificia de Comillas para participar en el programa "Global Leaders" de Goldman Sachs y consiguió el primer puesto en la competición académica del programa "Mejores Estudiantes Preuniversitarios" de la Universidad Antonio de Nebrija. Ha trabajado en el pasado en Clifford Chance Abogados, en Bear Stearns y en la actualidad presta sus servicios profesionales en la consultora Mckinsey and Company.

D. Rafael Bravo Caro: 42 años, Consejero Dominical. Licenciado en Derecho y Abogado. En el sector inmobiliario ha participado en empresas de promoción y desarrollo inmobiliario-urbanístico. Consejero de diversas compañías en los sectores inmobiliario, agrícola, ganadero y de alimentación. Asesor jurídico externo de varios bancos y cajas de ahorros en materia de derecho urbanístico, mercantil, civil y fiscal. Ha sido miembro del pleno de la Cámara de Comercio, Industria y Navegación de la Provincia de Málaga y miembro de diversas comisiones sectoriales empresariales. Participó en la negociación y asesoramiento jurídico para la firma de convenio entre la Cámara de Comercio, Industria y Navegación de la Provincia de Málaga y el Gobierno de Cuba.

D. Angel Varela Varas: 45 años de edad, Secretario no Consejero. Licenciado en Derecho por la Universidad de Salamanca (1986), Escuela de Práctica Jurídica de la Universidad de Salamanca (1986), premio extraordinario en el Máster en Bolsa de Valores y Mercados Financieros del Instituto de Estudios Bursátiles de Madrid y

Bolsa de Madrid (1989). Ha sido profesor en el Centro Europeo de Estudios Superiores desde 1990 a 1992, y en el Instituto de Estudios Bursátiles de 1991 a 1994. Después, profesor asociado en la Escuela de Negocios de la Confederación Española de Cajas de Ahorro y en el Instituto de Estudios Legales Europeos de la Universidad Nebrissensis (1996-1998). Fue director del Departamento de Fusiones y Adquisiciones de la compañía Intermediaciones y Finanzas, desde 1990 a 1992. Asimismo ha sido Secretario y Letrado asesor del Consejo de Administración de entre otras: entidades cotizadas del sector inmobiliario (Inmobiliaria Zabalbaru), en sector de telecomunicaciones (Grupo R de Telecomunicaciones), Bancos (Banco Finantia Sofinloc, Banco Gallego), sociedades de financiación exterior (Exportalia). Es Socio de Gómez-Acebo y Pombo Abogados desde el año 1999 y vocal de su Consejo de Administración desde el año 2000.

Directivos:

D. Ignacio Ponce Gutiérrez: 37 años, Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, Especialidades de auditoría y de Mercados financieros. Formación Complementaria: Master Executive MBA por el Instituto de Empresa y diversos cursos de desarrollo Directivo por IESE, INSEAD, HBS. Director de Valoración e Integración Financiera en Telefónica, Vicepresidente de Finanzas Corporativas y M&A en el Grupo Terra, Arthur Andersen y Optimo Humano. Ha sido Administrador de numerosas filiales del Grupo Terra (Terra México, Terra Guatemala, Terra Venezuela, Terra USA, Terra Colombia, Terra Perú, etc.). Consejero de Azeler, Atrea, A Tu Hora, Educaterra, Ifigenia.

D. Javier Basagoiti Miranda: 45 años, Licenciado en Derecho y Máster en Dirección Inmobiliaria. Consejero Delegado de Inmobiliaria Bilbao, Subdirector General de Ferrovial Inmobiliaria, Socio Director de Centauro Viviendas, Adjunto al Presidente de Grupo Pinar, Vicepresidente de Punto Inmobiliario.

D. Pablo Rodríguez-Losada Boedo: 36 años, Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales Rama Economía en la Universidad de La Coruña. Director General Área Internacional y de Expansión Internacional del Grupo Fadesa. Director de Explotación de Activos Patrimoniales Grupo Fadesa. Director General Grupo Fadesa Maroc Casablanca (Marruecos), Director Expansión Internacional Constructora San José, S.A. en Berlín (Alemania); Director Zona Centro II (Madrid Sur-Castilla La Mancha); Constructora San José, S.A. en Madrid (España). Técnico en Relaciones Internacionales Fundación Galicia-Europa. Bruselas (Bélgica).

D. Luis Carlos Cuevas Puerta: 59 años, Ingeniero de Caminos. Ha desarrollado toda su carrera profesional en el grupo Acciona desde 1975 hasta el 2007, donde ocupaba el cargo de Director General de Acciona Inmobiliaria.

D. José Pérez Domene: 56 años, Técnico en Administración y Dirección de Empresas y Máster en Dirección de Recursos Humanos. Director de Recursos Humanos, Organización y Desarrollo y Servicios Generales de Grupo Fadesa, Director de Recursos Humanos de Fibrotubo-Fibrolit, S.A., Director de Relaciones Industriales de

Uralita, S.A., Director de Organización y Relaciones Laborales del Grupo Uralita, Director de Recursos Humanos de Uralita Iberia, S.A.

D. Alejandro Groizard Pérez: 44 años, Licenciado en Arquitectura con especialidad en Urbanismo por la Universidad Politécnica de Madrid y Máster en Dirección de Empresas Constructoras e Inmobiliarias por la misma Universidad. Director de Patrimonio de Grupo Fadesa, Jefe de Obra en distintas promociones en Cubiertas y Mzov, S.A., Director Adjunto en la misma compañía, Director de Compañía Urbanizadora del Coto, S.A. de Acciona Inmobiliaria y Director de Centros Comerciales.

Nombres de todas las empresas y asociaciones de las que los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos de la Sociedad hayan sido, en cualquier momento de los cinco años anteriores, miembro de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, o socio, indicando si esa persona sigue siéndolo

A continuación se detallan los cargos actualmente vigentes desempeñados por los consejeros de la Sociedad. Aquellos cargos que no se desempeñan en la actualidad, pero sí en los últimos años, se recogen en la información sobre los consejeros integrada en el subapartado anterior. Además, la información que se detalla a continuación no incluye las sociedades integradas en el grupo.

Se recogen también a continuación las participaciones relevantes de los miembros del Consejo de Administración y altos directivos de la Sociedad en el capital de entidades que tengan el mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social (tal como se indica en el apartado anterior), tanto de la Sociedad como de su grupo, y que han sido comunicadas a la Sociedad.

D. Fernando Martín Álvarez

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
FEMARAL, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Administrador Único / 95,39%
FT CASTELLANA CONSULTORES, S.A.U	Promoción Inmobiliaria	Administrador Único / 95,39%
ALMARFE, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Administrador Único / 94,22%
INVERSIONES IBERSUIZAS, S.A.	Patrimonial	Consejero/ 8,00%

D. Antonio Martín Criado

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
LAS CUATRO NIÑAS, S.A.	Promoción Inmobiliaria	Presidente y C. Delegado / 0,00%
AGOSUIER, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Administrador solidario / 50,00%
PETRAXARQUIA, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Administrador solidario / 0,07%
BUSSINESS WALL STREET	Promoción Inmobiliaria	Presidente / 80,00%
CARTERA ANDALUZA SICAV, S.A.	Sociedad de cartera Inversiones financieras	Consejero / 0,00%
COTERCO, S.L.	Actividad ganadera	Administrador Solidario / 0,00%
LOMAS DEL MIRAMAR, S.A.	Promoción Inmobiliaria	Administrador Unico/ 50,00%
LACTEA ANTEQUERANA, S.L.	Alimentación	Administrador solidario / 0,00%

D. Carlos Vela García-Noreña

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
INVERDIS BANCO	Banca	Consejero Independiente / 0%
INMOBILIARIA ARGENSOLA	Promoción Inmobiliaria	- / 25%

D. Joaquín Sánchez-Izquierdo Aguirre

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
TATUM	Consultoría	Consejero / 0,0%
ALSIFAM, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Administrador Único / 45,24%
CONSULTORA Y DESARROLLOS URBANOS, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Consejero / 33,33%
ACTIVIDADES EMPRESARIALES CUADRÍN, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Consejero / 14,29%
MONTHISA, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Consejero / 0,0%
ROYAL MEDITERRÁNEA, S.A.	Hotel	Consejero / 4,0%
GLADIUS CONSULTING, S.A.	Consultoría	Consejero / 10,00%
LEGALITAS, S.L.	Asesoría jurídica	- / 5,8%
RED SINERGIAL	Comercializadora	Consejero / 33,00%
MADRID INVERSIONES, S.L.	Consultoría	Consejero / 25,00%
FUNDACIÓN DE ESTUDIOS INMOBILIARIOS	Consultoría	Consejero / 0,0%

D. José Luis Suárez Barragato

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
CAPÍTULO FINANCIERO, S.L.	Consultoría general, participación en otras empresas	Administrador solidario / 50,00%
PRAGA DE HIPOTECAS Y CRÉDITOS, E.F.C., S.A.	Entidad Financiera de Crédito	Vocal del Consejo / 0,00%
GLADIUS CONSULTING, S.L.	Consultoría inmobiliaria	Presidente del Consejo / 45,00%
IBERIAN COAST PROPERTIES DREAM HOMES INTERNATIONAL, S.L.	Intermediación en la venta de inmuebles	Vocal del Consejo / 25,00%
CENTRO CULTURAL Y DEPORTIVO TAJAMAR, S.A.	Enseñanza pre-escolar, primaria, secundaria, bachillerato y FP	Vicepresidente del Consejo / 0,00%
IPD FRANCE S.A.S	Servicios inmobiliarios, elaboración de índices de rentabilidad	Miembro del Consejo / 0,00%
CAPÍTULO FINANCIERO, S.L.	Consultoría general, participación en otras empresas	Administrador solidario / 0,00%

D. José Manuel Serra Peris

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A.	Energía	Consejero / 0,0%
URALITA, S.A.	Construcción	Consejero / 0,0%
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	Industria de celulosa	Consejero / 0,0%
NATRACEUTICAL, S.A.	Química	Consejero / 0,0%

D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
CORPORACIÓN CAIXAGALICIA	Asesoramiento empresarial	Consejero / 0,0%
UNIÓN FENOSA	Energías	Consejero en representación de Caixa Galicia / 0,0%
INVERSIONES SAONA, S.L.	Administración empresarial	Consejero y Administrador Único / 99,99%
CINCOVILLAS DEL GOLF, S.A.	Promoción Inmobiliaria	Consejero / 25%
ALVAREZ CONCHADO Y REYSA, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Consejero / 24,00%
CLEAN AND GREEN ENERGY INVESTMENT, S.L.	Energías Renovables	No ostenta cargo / 11,76%
SANATORIO QUIRÚRGICO MODELO, S.L.	Hospitalaria	Consejero / 20,00%
FOMENTO DE INICIATIVAS INMOBILIARIAS, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Consejero / 35,00%
NASOZENA, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Administrador Solidario / 12,50%
DRICAR DE INVERSIONES, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Administrador Único / 100,00%
INVERSIONES PEROXA, S.L.	Promoción Inmobiliaria	Administrador Único / 100,00%
NORTHGAL, S.L.	Radiodifusión	Administrador Único / 99,68%

CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA

Se incluyen a continuación las sociedades del sector inmobiliario que pertenecen al grupo de la entidad. CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA es una entidad de crédito con participación en numerosas sociedades. Existe un Documento de Registro relativo a la entidad que forma parte del Folleto de Base del Programa de Emisión de Renta Fija inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el 8 de noviembre de 2007, que se incorpora por referencia al presente Folleto.

Empresa	Sector Actividad	% capital
CISA	Inmobiliario	100%
BANCAJA HABITAT	Inmobiliario	100%
ACTURA	Inmobiliario	100%
INMOBILIARIA MUNTANER	Inmobiliario	100%
VALENCIANA DE INVERSIONES PARTICIPADAS	Inmobiliario	100%
REAL-EQUITY	Inmobiliario	100%
BAVACUN	Inmobiliario	51%

D. Aurelio Izquierdo Gómez

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
ASEGURADORA VALENCIANA S.A.	Seguros	Consejero / 0,0%
BANCAJA GESTIÓN DE ACTIVOS S.A.	Financiera	Consejero / 0,0%
BANCAJA HABITAT S.L.	Inmobiliaria	Consejero / 0,0%
BANCAJA INVERSIONES S.A.	Financiera	Consejero / 0,0%
DIVERSIA CONCESIONES Y SERVICIOS SL	Concesiones y servicios	Consejero / 0,0%
NH HOTELES S.A.	Hoteles	Representante persona física del Consejero (Bancaja) / 0,0%
SBB PARTICIPACIONES SL	Cartera	Consejero / 0,0%
TERRA MÍTICA S.A.	Ocio	Representante persona física del Consejero (Bancaja) / 0,0%
IBERDROLA INMOBILIARIA S.A.U.	Inmobiliaria	Consejero / 0,0%

D. Rafael Bravo Caro

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
INMOBILIARIA TORRE DEL RÍO, S.A.	Inmobiliario	Administrador Único / 100%
BRATIN, S.L.	Inmobiliario	Administrador Único / 100%
BRATIN CORPORACIÓN HISPANA, S.L.	Inmobiliario	Administrador Único / 100%
EL PARAÍSO DE DOÑA ILDEFONSA, S.L.	Inmobiliario	Administrador Único / 33%
MIRADOR DE PEINADO, S.L.	Inmobiliario	Administrador Mancomunado / 50%
NUEVOS AIRES DE LA ALAMEDA, S.L.	Inmobiliario	Administrador Único / 100%
PEINADO GRANDE, S.L.	Inmobiliario	Administrador Único / 100%
VIERAGOS, S.L.	Inmobiliario	Administrador Único / 100%
BRAMASUR, S.L.	Inmobiliario	Administrador Único / 100%
INMORENT CORPORACIÓN EUROPEA, S.L.	Inmobiliario	Administrador Único / 100%

D. Luis Carlos Cuevas Puerta

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
BYBLOS OFFICE BUILDING	Inmobiliario Oficinas	Vocal / 50,00%
LAWTON 66 BUILDING	Oficinas	- / 66,6%
C.S. CORONEL BLANCO	Patrimonial	Administrador / 45%

D. Alejandro Groizard Pérez

Empresa	Sector Actividad	Estatus y % capital
CONTROL EXTERNO DE GESTION EMPRESARIAL, S.A.	Consultoría Arquitectura	Administrador Único / 100%
BERINDE, S.L.	Inmobiliaria	- / 33%

Cualquier condena en relación con delitos de fraude por lo menos en los cinco años anteriores; datos de cualquier quiebra, suspensión de pagos o liquidación con las que estuviera relacionada por lo menos durante los cinco años anteriores; detalles de cualquier incriminación pública oficial y/o sanciones por autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) y si ha sido descalificada alguna vez por un tribunal por su actuación como miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de un emisor o por su

actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante por lo menos los cinco años anteriores

De acuerdo con la información suministrada a la Sociedad por cada consejero y alto directivo, se hace constar que ninguno de los consejeros o altos directivos de la Sociedad mencionados con anterioridad en el presente apartado: (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude por lo menos en los cinco últimos años; (ii) está relacionado con cualquier concurso, quiebra, suspensión de pagos o liquidación alguna de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o como alto directivo al menos en los cinco últimos años; ni (iii) ha sido incriminado pública y oficialmente o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro del órgano de administración, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor al menos en los cinco años anteriores.

14.2 Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos

Posibles conflictos de intereses entre los deberes de las personas mencionadas en el punto 14.1 con el Emisor y sus intereses privados y/u otros deberes

Según la información de que dispone la Sociedad, y salvo por lo descrito en el apartado 19 siguiente en relación con las operaciones realizadas con partes vinculadas, ninguno de los miembros del Consejo de Administración ni de los altos directivos mencionados en el apartado 14.1 anterior se encuentra en ninguna situación de conflicto de intereses entre sus deberes con la Sociedad y sus intereses privados de cualquier otro tipo, de conformidad con la regulación de los conflictos de interés establecida en el artículo 127.ter de la Ley de Sociedades Anónimas.

Las participaciones relevantes de los miembros del Consejo de Administración y altos directivos de la Sociedad en el capital de entidades que tengan el mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social (tal como se indica en el apartado anterior), tanto de la Sociedad como de su grupo, y que han sido comunicadas a la Sociedad, se han detallado en el apartado 14.1 anterior, con indicación de los cargos o funciones que en estas sociedades ejercen.

Los conflictos de interés se encuentran regulados de manera específica en la normativa vigente, y en concreto en el artículo 127.ter de la Ley de Sociedades Anónimas. Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad se ha dotado de un Reglamento que contiene previsiones específicas cuya finalidad es imponer determinadas obligaciones de conducta que los consejeros deben observar ante la aparición de un conflicto de interés, así como obligaciones de no competencia, en sus artículos 37 y 38, que se transcriben a continuación:

Artículo 37º.- Deber de abstención en conflictos de interés

1. Las situaciones de conflicto de intereses de los Consejeros se someten a lo previsto en este artículo y, además, a las reglas específicas sobre la concreta situación de que se trate según los artículos siguientes:
 - a) *deber de no competencia (artículo 38)*
 - b) *operaciones con la Sociedad o sociedades sobre las que ejerza una influencia significativa (artículo 39)*
 - c) *uso de bienes sociales (artículo 41)*
 - d) *aprovechamiento de oportunidades de negocio consistentes en inversiones o en operaciones sobre bienes sociales (artículo 40)*
2. *Se considerará que existe un “conflicto de intereses” siempre que una decisión o una operación de la Sociedad o de otra sociedad sobre la que ejerza una influencia significativa, en cuya consideración, aprobación o ejecución debiera tener intervención el Consejero, pudiera afectar a un interés, económico o de otra índole, directo o indirecto, del interés personal del propio Consejero.*
3. *Se considerará “interés indirecto” del Consejero:*
 - a) *el de un tercero que actúe por cuenta del Consejero; o*
 - b) *el de una sociedad en cuyo capital o beneficios el Consejero tenga una Participación significativa, tal y como se define en el punto 4.c) siguiente.*

El cómputo de las participaciones indirectas del Consejero y de las personas vinculadas se hará proporcionalmente a la participación económica en cascada que les corresponda.

4. *Se considera que existirá “interés personal” del Consejero cuando el asunto le afecte a él o a una persona vinculada con él.*

A los efectos del presente Reglamento, tendrán la consideración de “Personas Vinculadas” con el Consejero las siguientes:

- a) *El cónyuge del Consejero o las personas con análoga relación de afectividad.*
- b) *Los cónyuges (o persona con análoga relación de afectividad) de los ascendientes, de los descendientes y de los hermanos del Consejero.*
- c) *Las sociedades en las que el Consejero desempeñe un puesto de administrador o directivo u ostente una participación significativa, entendiéndose por tal para el caso de sociedades cotizadas en cualquier mercado secundario oficial español o*

extranjero, las referidas en el artículo 53 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en su legislación de desarrollo, y para el caso de sociedades nacionales o extranjeras no cotizadas, toda participación directa o indirecta superior al treinta y cinco por ciento de su capital social emitido.

Respecto del consejero persona jurídica, se entenderán que son Personas Vinculadas las siguientes:

- a) *Los socios que se encuentren, respecto del consejero persona jurídica, en alguna de las situaciones contempladas en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores.*
 - b) *Las sociedades que formen parte del mismo grupo, tal y como este se define en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y sus socios.*
 - c) *El representante persona física, los administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores y los apoderados con poderes generales del consejero persona jurídica.*
 - d) *Las personas que respecto del representante del consejero persona jurídica tengan la consideración de Personas Vinculadas de conformidad con lo que se establece en el párrafo anterior para los consejeros personas físicas.*
5. *El Consejero deberá informar al Consejo de Administración, a través del Secretario o del Vicesecretario del Consejo de Administración, de cualquier situación de conflicto de intereses en que pudiera encontrarse.*
 6. *El Consejero deberá abstenerse de intervenir en las deliberaciones, en la decisión y en la ejecución de las operaciones respecto de las cuales tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto, incluyendo las decisiones sobre su propio nombramiento o cese como Consejero.*

Deberá también abstenerse el Consejero cuando la decisión concierna a una Persona Vinculada a él, según la definición normativa vigente en cada momento, y el Consejero tenga noticia de esa circunstancia.

El deber de abstención no impedirá, sin embargo, computar el voto del Consejero en el sentido de la decisión adoptada por la mayoría relativa de los demás Consejeros no afectados por el conflicto de intereses si el Consejero en cuestión así lo solicitare en orden a la válida adopción del acuerdo.

7. *El Consejero deberá preservar especialmente la información que haya conocido respecto del asunto en que exista un conflicto de intereses, absteniéndose de desvelarla o utilizarla en contra del interés de la Sociedad y sus filiales y participadas.*

8. *Las situaciones de conflicto directo o indirecto de intereses en que se encuentren los Consejeros se relacionarán en el Informe Público Anual sobre el Gobierno Corporativo.*

En la Memoria se relacionarán, además:

- a) *las operaciones realizadas, directa o indirectamente por el Consejero con la Sociedad o con sociedades de su grupo que sean ajenas al tráfico ordinario de la sociedad o que no se realicen en condiciones distintas de las del mercado entre partes independientes;*
 - b) *las participaciones que directa o indirectamente tuviera el Consejero en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto de la Sociedad o de sus principales filiales;*
y
 - c) *la realización por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto de la Sociedad o de sus principales filiales.*
9. *Cuando el Consejero reciba delegaciones de voto en régimen de solicitud pública de representación, que existirá siempre que, de acuerdo con lo establecido en el artículo 107.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, un mismo Consejero ostente la representación de más de tres accionistas, dicho Consejero no podrá ejercer el derecho de voto correspondiente a las acciones representadas en aquellos puntos del orden del día en los que él mismo o la entidad a quien represente, se encuentre en situación de conflicto de intereses o en los que se trate las siguientes decisiones: (i) su nombramiento o ratificación como administrador; (ii) su destitución, separación o cese como administrador; (iii) el ejercicio de la acción social de responsabilidad dirigida contra él o (iv) la aprobación o ratificación, cuando proceda, de operaciones de la Sociedad con el administrador de que se trate, sociedades controladas por él o a las que represente o personas que actúen por su cuenta*

Artículo 38°.- Deber de no competencia

El Consejero no puede prestar sus servicios profesionales relevantes en entidades que sean competidoras. No obstante lo anterior, podrán incorporarse al Consejo de Administración, en calidad de Consejeros Externos (dominicales o Independientes) pero nunca como Consejeros Ejecutivos, personas que ostenten cargos en sociedades que desarrollen sus actividades en alguno o algunos de los sectores en los que opera la Sociedad o su grupo, siempre que se emita con carácter previo un informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones que, tras valorar las circunstancias concurrentes, considere debidamente justificada la incorporación del Consejero en atención a sus características personales y a su conocimiento de los sectores de actividad en los que está presente la Sociedad y estime suficientemente salvaguardados los legítimos intereses sociales. Quedan en cualquier caso a salvo los cargos que puedan desempeñar los Consejeros de la Sociedad en sociedades del grupo.

Asimismo, la Sociedad se ha dotado de un Código de Conducta en materias relacionadas con el mercado de valores, que regula específicamente los conflictos de interés. A este respecto, establece que todas las personas afectadas por el mismo, ante una colisión entre los intereses de la Sociedad y los suyos propios, deben actuar de acuerdo con los principios de independencia (deberán actuar en todo momento con lealtad a la Sociedad, independientemente de intereses propios o ajenos), abstención (deberán abstenerse de intervenir o influir en la toma de decisiones sobre los asuntos afectados por el conflicto) y confidencialidad (se abstendrán de acceder a información confidencial que afecte a dicho conflicto). Además, mantendrán permanentemente actualizada una declaración en la que se detallen sus vinculaciones, y comunicarán cualquier conflicto de interés a la dirección de cumplimiento.

Cualquier acuerdo o entendimiento con accionistas importantes, clientes, proveedores u otros, en virtud de los cuales cualquier persona mencionada en 14.1 hubiera sido designada miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o alto directivo

En virtud de un contrato entre accionistas de fecha 2 de noviembre de 2006, se acordó que los antiguos accionistas de Huson que han adquirido la condición de accionistas de la Sociedad (GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.A., AS DE CULTIVO Y GANADO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L.) nombrarían libremente de forma conjunta a dos miembros del Consejo de Administración, así como al Vicepresidente del Consejo de Administración y de la Comisión Ejecutiva, en caso de existir, y los antiguos accionistas de Martinsa (FEMARAL, S.L., FT CASTELLANA CONSULTORES, S.A.U. y ALMARFE, S.L.) nombrarían libremente de forma conjunta a dos miembros del Consejo de Administración, así como al Presidente del Consejo de Administración y de la Comisión Ejecutiva, en caso de existir. En uso de tal derecho, D. Fernando Martín Álvarez y D. Fernando Martín del Agua fueron designados miembros del Consejo de Administración por la Junta General en su reunión de fecha 27 de junio de 2007, y D. Fernando Martín Álvarez fue nombrado Presidente por el Consejo de Administración en su reunión de la misma fecha, a propuesta de los antiguos accionistas de Martinsa señalados anteriormente, e igualmente D. Antonio Martín Criado y D. Rafael Bravo Caro fueron designados miembros del Consejo de Administración por la Junta General en su reunión de fecha 27 de junio de 2007, y D. Antonio Martín Criado fue nombrado Vicepresidente por el Consejo de Administración en su reunión de la misma fecha, a propuesta de los antiguos accionistas de Huson señalados anteriormente.

El 6 de marzo de 2007 las sociedades FEMARAL, S.L., FT CASTELLANA CONSULTORES, S.A.U., ALMARFE, S.L., GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.A., AS DE CULTIVO Y GANADO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L. (antiguos accionistas de Martinsa y Huson), suscribieron determinados compromisos de inversión con los siguientes inversores, en virtud de los cuales, entre otros acuerdos, dichos accionistas se comprometieron a facilitar el acceso de determinados inversores al Consejo de Administración, mediante el nombramiento de un consejero a propuesta de TASK ARENAL, S.L. y

TASK DOZOLA, S.L., un consejero a propuesta de CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, y un consejero a propuesta de AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L. En uso de tal derecho, CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L. y D. Jesús Salazar Bello (a propuesta de TASK ARENAL, S.L. y TASK DOZOLA, S.L.) fueron designados miembros del Consejo de Administración de la Sociedad por la Junta General en su reunión de fecha 27 de junio de 2007.

De la misma forma, AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L. tendrá derecho a nombrar un miembro de la Comisión Ejecutiva de la Sociedad, en caso de existir, en la medida en que dicho cargo sea ostentado de forma personal por Dña. Dolores Ortega o D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián y que dicho inversor mantenga una participación mínima del 5% del capital social de la Sociedad.

Detalles de cualquier restricción acordada por las personas mencionadas en 14.1 sobre la disposición durante un determinado periodo de tiempo de su participación en los valores del emisor

AGUIEIRA DE INVERSIONES, CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, TASK ARENAL, S.L., TASK DOZOLA, S.L., se comprometen a no vender, enajenar, transmitir o disponer en modo alguno de las acciones de la Sociedad de las que sean titulares en el día de firma de los Acuerdos de Inversión (así como de las acciones que en su caso reciban como consecuencia de la fusión entre Martinsa y Fadesa) durante el plazo comprendido entre la fecha de firma de los contratos (6 de marzo de 2007) y la fecha anterior de las siguientes: **(i)** aquella en que hayan transcurrido 12 meses desde la fecha en que se lleve a cabo la fusión con Fadesa (esto es 14 de diciembre de 2008) y **(ii)** aquella en que hayan transcurrido 5 meses a contar desde la finalización de la operación que, en su caso, la Sociedad efectúe para dotar de liquidez al valor conforme a lo previsto en el Folleto de la Oferta pública de Adquisición de Acciones, tras la Fusión con Fadesa. Las acciones afectadas de estos accionistas representan el 16,283% de las acciones de la Sociedad una vez fusionada.

De otra parte CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U. se comprometen a no vender, enajenar, transmitir o disponer en modo alguno de las acciones de la Sociedad de las que sean titulares en el día de firma de los Acuerdos de Inversión (así como de las acciones que en su caso reciban como consecuencia de la fusión entre Martinsa y Fadesa) durante el plazo comprendido entre la fecha de firma de los contratos (12 de marzo de 2007) y la fecha anterior de las siguientes: **(i)** aquella en que hayan transcurrido 45 días desde la fecha en que se lleve a cabo la fusión con Fadesa (esto es 28 de enero de 2008) y **(ii)** aquella en que hayan transcurrido 5 meses a contar desde la finalización de la operación que, en su caso, la Sociedad efectúe para dotar de liquidez al valor conforme a lo previsto en el Folleto de la Oferta pública de

Adquisición de Acciones, tras la Fusión con Fadesa. Las acciones afectadas de estos accionistas representan el 3,882% de las acciones de la Sociedad.

Las anteriores disposiciones no serán de aplicación a las transmisiones que las Partes puedan realizar, por cualquier título, en cualquiera de los siguientes supuestos: **(i)** las transmisiones de acciones que se realicen entre las Partes de cada Acuerdo de Inversión; **(ii)** las transmisiones a favor de terceros, que hubieran sido autorizadas, ya sea previamente ya sea con ocasión de la transmisión en cuestión, por las Partes del Acuerdo de Inversión correspondiente; y **(iii)** las transmisiones a favor de cualquier otra persona, física (incluidos sus ascendientes y descendientes directos y sociedades controladas por cualesquiera de ellos) o jurídica que, de forma directa o indirecta, controle a, esté controlada por o esté sometida a control común con dicha Parte, en los términos y con arreglo a lo previsto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. No obstante, el adquirente deberá adherirse a lo establecido en el Acuerdo de Inversión.

En el caso de que una vez transcurrido el plazo previsto que corresponda a cada Inversor, si AGUIEIRA DE INVERSIONES, CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, TASK ARENAL, S.L., TASK DOZOLA, S.L., CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U. (los “**Inversores**”) desean transmitir acciones de la Sociedad que representen, individualmente y en un solo acto, más de un 0,5% o, de forma acumulada y durante un periodo de 12 meses, más del 1,5% del capital social de la Sociedad, notificará por escrito dicha intención a FEMARAL, S.L., ALMARFE, S.L., FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U., GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L. (los “**Accionistas**”), expresando en dicha notificación la identidad del adquirente (en caso de estar determinada), el precio al que tiene intención de vender y el resto de condiciones necesarias para el conocimiento completo de la operación proyectada para que estos puedan adquirirlas.

Los Inversores reconocen a favor de los Accionistas (a prorrata de la participación en la Sociedad que en cada momento ostenten, no teniendo en cuenta a estos efectos la participación de aquellos Accionistas que no estuvieren interesados en el ejercicio de dicho derecho), un derecho de adquisición preferente respecto de todas las acciones en venta que el primero se proponga transmitir por cualquier título al mismo precio de venta.

Como excepción a lo anterior, se acordó que en caso de que alguna de las entidades señaladas en el párrafo anterior tenga intención de transmitir las acciones en el mercado (sin existir por lo tanto una oferta vinculante de un tercero identificado) el precio de ejercicio del derecho de adquisición preferente será el mayor de los siguientes: **(i)** el reflejado en la notificación de transmisión, que deberá ser el precio

medio de cotización del día en que se remita la misma y **(ii)** el precio medio de cotización del día en que los accionistas confirmen su intención de ejercitar el derecho de adquisición preferente.

No obstante lo anterior, los Accionistas han renunciado a ejercitar su derecho de adquisición preferente descrito en los párrafos anteriores frente a los Inversores no representados en el Consejo de Administración (esto es frente a CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS y GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U.) en tanto no exista (o si su ejercicio supondría que dejase de existir) un 25% de las acciones de la Sociedad en manos del público conforme a lo establecido en el artículo 9.7 del Real Decreto 1319/2005, de 4 de noviembre.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Importe de la remuneración pasada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas a esas personas por el emisor y sus filiales por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al Emisor y sus filiales

Remuneraciones pagadas a los miembros del Consejo de Administración, órganos de gestión o de supervisión

El artículo 33 de los Estatutos de la Sociedad establece lo siguiente:

Artículo 33º.- Retribución a los miembros del Consejo de Administración

- 1. La retribución del Consejo de Administración consistirá en una asignación fija mensual, en dietas por asistencia a los Consejos de Administración y en una participación del 2% de los beneficios del ejercicio, una vez dotadas las reservas legales y estatutarias y el pago a los accionistas como dividendo de un 4% del valor nominal de las acciones. La retribución de los distintos consejeros podrá ser diferente en función de su carácter o cargo.*
- 2. Podrán establecerse sistemas de remuneración referenciados al valor de cotización de las acciones o que conlleven la entrega de acciones o de derechos de opción sobre acciones, destinados a los consejeros. La aplicación de dichos sistemas de retribución deberá ser acordada por la Junta General de Accionistas, que determinará el valor de las acciones que se tome como referencia, el número de acciones a entregar, el precio de ejercicio de los derechos de opción, el plazo de duración de este sistema de retribución y las demás condiciones que estime oportunas. Asimismo y previo el cumplimiento de los requisitos establecidos legalmente, podrán establecerse sistemas de retribución similares para el personal, directivo o no, de la Sociedad y de las sociedades del grupo.*
- 3. La remuneración prevista en este artículo será compatible e independiente de los sueldos, retribuciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier*

clase, establecidos con carácter general o singular para aquellos miembros del Consejo de Administración que cumplan funciones ejecutivas, cualquiera que sea la naturaleza de su relación con la Sociedad, ya laboral –común o especial de alta dirección –, mercantil o de prestación de servicios, relaciones que serán compatibles con la condición de miembro del Consejo de Administración.

4. *La Sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus consejeros.*
5. *En todo caso, la retribución a los miembros del Consejo de Administración se efectuará siempre dentro de los límites establecidos por la legislación vigente en cada momento.*

Por su parte, el Capítulo VIII del Reglamento del Consejo de Administración se refiere a la remuneración de los Consejeros en los siguientes términos:

Artículo 33º.- Retribución del Consejero

1. *El Consejero tendrá derecho a percibir la retribución que se fije por la Junta General de Accionistas con arreglo a las previsiones estatutarias y de acuerdo con las informes de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.*
2. *El Consejo procurará que la retribución del Consejero sea moderada, sin perjuicio de que se tenga en cuenta las habituales en el mercado. Asimismo, el Consejo velará por que el importe de la retribución de los Consejeros Externos sea tal que ofrezca incentivos para su dedicación sin constituir un obstáculo para su independencia.*
3. *La Comisión de Nombramientos y Retribuciones elaborará anualmente un informe relativo a la retribución de los Consejeros que someterá al propio Consejo de Administración. Su contenido se adaptará a las normas que se dicten sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo y Memoria Anual.*
4. *Las retribuciones derivadas de la pertenencia al Consejo de Administración serán compatibles con las demás percepciones profesionales o laborales que correspondan al Consejero por cualesquiera otras funciones ejecutivas o consultivas que, en su caso, desempeñe en la Sociedad o su grupo.*

Asimismo, de conformidad con lo establecido en el artículo 41 de los Estatutos Sociales, corresponde a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones proponer al Consejo de Administración la modalidad y el importe de las retribuciones anuales de los consejeros -tanto en su condición de tales como las que les correspondan por el desempeño en la Sociedad de otras funciones distintas a las de consejero- y revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su acomodación y sus rendimientos y procurando que las remuneraciones de los consejeros se ajusten a criterios de adecuación con los resultados de la Sociedad.

La Junta General de 27 de junio de 2007 de la Sociedad tomó el siguiente acuerdo: “De conformidad con lo dispuesto en los estatutos sociales, se acuerda fijar el importe máximo que la Sociedad pueda satisfacer al conjunto de sus consejeros en concepto de dietas de asistencia en la cantidad total de 2.500.000 euros para el ejercicio 2007, cantidad que estará vigente para

sucesivos ejercicios salvo acuerdo en contrario de la Junta General de Accionistas. Las cuantías exactas de las dietas de los distintos miembros del Consejo de Administración serán fijadas por el Consejo de Administración”.

Por su parte el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 23 de julio de 2007 ha determinado el importe de las retribuciones de los Consejeros de la Sociedad para el resto del ejercicio en curso y ulteriores ejercicios (salvo acuerdo en contrario), asignando a cada Consejero: (i) una remuneración fija de 70.000 euros por su pertenencia al Consejo de Administración para cada ejercicio completo, por excepción la remuneración fija del Presidente y Vice-presidente del Consejo será de 105.000 euros; (ii) adicionalmente, aquellos Consejeros que pertenezcan a una comisión delegada del Consejo, recibirán una remuneración de 35.000 euros por comisión delegada por ejercicio completo; (iii) una dieta por asistencia al Consejo de Administración de 3.000 euros por sesión para aquellos vocales que asistan a las sesiones del Consejo, que para el caso del Presidente, Vice-Presidente del Consejo y Consejero Delegado serán de 5.000 euros; (iv) una dieta por asistencia al Comité de Auditoría y a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de 3.000 euros por sesión para todos los vocales, siendo de 5.000 euros en el caso del Presidente del Comité de Auditoría y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Con anterioridad a la fusión con Fadesa, el cargo de consejero en Martinsa no era remunerado, en virtud de lo establecido en los estatutos sociales vigentes con anterioridad a la fusión. De conformidad con lo anterior, durante el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006, los consejeros de Martinsa no han percibido remuneración alguna por el desempeño de sus funciones como tales. No obstante, durante el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006, Femaral percibió un total de 5.647 miles de euros (lo que supuso el 0,09% de los ingresos de Femaral y un porcentaje sin relevancia de los gastos de Martinsa), satisfechos en concepto de retribución por servicios profesionales y que han sido registrados en el epígrafe “Servicios exteriores” de la cuenta de pérdidas y ganancias (tal como se indica en el apartado 19 siguiente).

De igual modo, los miembros del Consejo de Administración de Martinsa no percibieron remuneración alguna en el ejercicio 2006 por razón de su pertenencia a los órganos de administración o dirección de sus filiales.

En la siguiente tabla se recoge el detalle de la remuneración percibida por la totalidad de consejeros de Fadesa (11 consejeros) durante el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006 por razón de su pertenencia a los órganos de administración o dirección de Fadesa y sus filiales:

Concepto Retributivo	Datos en miles de euros
Retribución Fija	3.691
Retribución variable	0
Dietas	0
Atenciones estatutarias	0
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0
Otros	0
Total	3.691
Otros beneficios	Datos en miles de euros
Anticipos	0
Créditos concedidos	0
Fondos y Planes de Pensiones: Aportaciones	0
Fondos y Planes de Pensiones: Obligaciones contraídas	0
Primas de seguros de vida	0
Garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros	0
Total	0

Remuneraciones pagadas a los altos directivos

De conformidad con el artículo 41 de los Estatutos Sociales, corresponde a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones proponer al Consejo de Administración la modalidad y el importe de las retribuciones anuales de la Alta Dirección.

A continuación se muestra el detalle de la remuneración percibida por los cinco (5) directivos de la Martinsa durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006, excluidos los consejeros:

Concepto	Datos en miles de euros
Sueldos y salarios satisfechos	777
- Remuneración fija	651
- Remuneración variable	126
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del grupo	0
- Remuneración fija	0
- Remuneración variable	0
Total	777

La siguiente tabla recoge el detalle de la remuneración percibida por los altos directivos de Fadesa (que no son a su vez consejeros ejecutivos) durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006:

Concepto	Datos en miles de euros
Sueldos y salarios satisfechos	2.726
- Remuneración fija	1.923
- Remuneración variable	803
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del grupo	0
- Remuneración fija	0
- Remuneración variable	0
Total	2.726

Ejercicio en curso

A continuación se recogen los datos relativos a la remuneración de los Consejeros de Martinsa-Fadesa durante los tres primeros trimestres de 2007. Estos datos incluyen toda la remuneración percibida por los miembros del Consejo de Administración durante el ejercicio, tanto del nuevo Consejo como del Consejo saliente.

Concepto Retributivo	Datos en miles de euros
Retribución Fija	4.562
Retribución variable	0
Dietas	390
Atenciones estatutarias	0
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0
Otros	0
Total	4.952
Otros beneficios	Datos en miles de euros
Anticipos	0
Créditos concedidos	0
Fondos y Planes de Pensiones: Aportaciones	0
Fondos y Planes de Pensiones: Obligaciones contraídas	0
Primas de seguros de vida	0
Garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros	0
Total	0

La siguiente tabla recoge el detalle de la remuneración percibida por los altos directivos de Martinsa-Fadesa (que no son a su vez consejeros ejecutivos) durante los tres primeros trimestres de 2007:

Concepto	Datos en miles de euros
Sueldos y salarios satisfechos	1.535
- Remuneración fija	693
- Remuneración variable	842
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del grupo	0
- Remuneración fija	0
- Remuneración variable	0
Total	1.535

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

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

Los Consejeros e integrantes de la Alta Dirección de la Sociedad son beneficiarios de una póliza corporativa de responsabilidad civil que ha suscrito la sociedad con AIG, con una cobertura máxima de 15.000.000 euros. La prima anual devengada en relación con esta póliza de seguro asciende a la cantidad de 57.000 euros y estará en vigor entre el 26 de abril de 2007 y el 26 de abril de 2011 (en base a renovaciones anuales).

No han existido otras remuneraciones a los Administradores ni se han concedido anticipos ni préstamos a los miembros del órgano de administración de la Sociedad ni a los miembros de la alta dirección de la Sociedad por ninguna de las sociedades del grupo durante el ejercicio 2006 ni hasta el 30 de septiembre de 2007, ni existen cantidades ahorradas o acumuladas por estos conceptos en ninguna de las sociedades del Grupo.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN**16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y periodo durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo**

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 32 de los Estatutos Sociales, los administradores ejercerán su cargo durante el plazo máximo de cuatro años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por períodos de igual duración. La Junta General de Accionistas celebrada el 27 de junio de 2007 acordó aprobar el nombramiento de los actuales miembros del Consejo de Administración por un plazo de cuatro años.

De conformidad con lo anterior, el mandato de los actuales administradores expirara una vez transcurridos cuatro años desde la fecha de su nombramiento, que se produjo en relación con todos ellos el 27 de junio de 2007, fecha de celebración de la Junta General de la Sociedad en la que se aprobó la fusión entre Martinsa y Fadesa y la solicitud de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad.

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

En los contratos con los siguientes miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de la Sociedad: (i) Consejero Delegado, (ii) Director General Corporativo, (iii) Director de Recursos Humanos (iv) Director General de

Internacional (v) Director General para España y Portugal (vi) Director de Patrimonio, (vii) Director General Económico Financiero, se prevé una indemnización equivalente a un máximo de dos anualidades y un mínimo de media anualidad (en función de los años de permanencia en la compañía) de su salario fijo y variable en dicho momento.

Con ocasión de la OPA de Martinsa y Huson sobre el 100% de las acciones de Fadesa, el entonces Presidente del Consejo de Administración de Fadesa, D. Manuel Jove Capellán, propuso al Consejo de Administración con cargo al ejercicio 2006, el abono de una retribución o *bonus* extraordinario a diez miembros del equipo directivo (entre los que se encontraba el antiguo Consejero Delegado) y a 828 empleados de la sociedad. El importe total de dicha retribución extraordinaria ascendió a 46.154 miles de euros, de los cuales 13.923 miles de euros correspondieron a los directivos y los 32.231 miles de euros restantes al resto de empleados.

Por otro lado, un miembro del Consejo de Administración de Fadesa percibió con fecha 12 de abril de 2007, indemnizaciones por importe de 93.069,38 miles de euros al rescindir su contrato de Alta Dirección como consecuencia del cambio del accionista de control al materializarse la oferta pública de adquisición de acciones de Fadesa.

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

16.3.1 Comité de Auditoría

El artículo 39 de los Estatutos Sociales y el artículo 19 del Reglamento del Consejo de Administración establecen la obligación de la Sociedad y del Consejo de Administración, respectivamente, de constituir un Comité de Auditoría.

De conformidad con lo indicado, y tal como se expone en el apartado 14.1 del presente Documento de Registro, el Consejo de Administración, en su reunión del 27 de junio de 2007, aprobó la creación y composición de un Comité de Auditoría, con el siguiente detalle:

Nombre	Cargo	Carácter del cargo
D. José Luis Suárez Barragato	Presidente	Independiente
D. Rafael Bravo Caro	Vicepresidente	Dominical
D. José Manuel Serra Peris	Vocal	Independiente
Aguiera de Inversiones, S.L.	Vocal	Dominical

De conformidad con lo estipulado en el artículo 40 de los Estatutos Sociales y el artículo 19 del Reglamento del Consejo de Administración, las normas de

composición y funcionamiento del Comité de Auditoría son las que se resumen a continuación:

El Comité de Auditoría estará compuesto por tres (3) miembros como mínimo y cinco (5) como máximo. La totalidad de sus componentes serán Consejeros Externos y entre ellos deberá haber Consejeros Independientes. El Comité de Auditoría tendrá facultades de información, supervisión, asesoramiento y propuesta en las materias de su competencia. Los miembros del Comité de Auditoría nombrarán de entre ellos al Presidente del mismo, que deberá ser en todo caso un Consejero Independiente. El plazo de ejercicio del cargo de Presidente será de cuatro (4) años, pudiendo ser reelegido, en su caso, una vez transcurrido un (1) año desde la fecha de su cese. No obstante, el Presidente podrá cesar de su cargo antes de que haya transcurrido el periodo de cuatro años (4) si así lo requiriese el plazo de duración estatutaria del cargo de Consejero.

El Comité de Auditoría se reunirá cada vez que la convoque su Presidente, que deberá hacerlo siempre que lo soliciten el Consejo de Administración, el Presidente de éste o dos de los componentes del Comité, y, en cualquier caso, cuando resulte conveniente para el buen ejercicio de sus funciones. Cualquier miembro del equipo directivo o del personal de la Sociedad que fuese requerido para ello estará obligado a asistir a las sesiones del Comité de Auditoría y a prestarle su colaboración y facilitarle acceso a la información de que disponga. También podrá requerir el Comité de Auditoría la asistencia a sus sesiones de los auditores externos de cuentas.

El Presidente del Comité de Auditoría presidirá las reuniones y dirigirá las deliberaciones. El Comité de Auditoría se entenderá válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o debidamente representados, la mayoría de sus miembros. Se aplicarán las normas de funcionamiento establecidas para las reuniones del Consejo de Administración por los Estatutos Sociales respecto de la convocatoria, constitución y adopción de acuerdos, salvo en aquello que no sea compatible con la naturaleza y función del Comité de Auditoría. El Comité de Auditoría elaborará un Informe anual sobre sus actividades que se incluirá en el informe de gestión de la Sociedad.

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

- (a) Informar a la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que se planteen en su seno en materia de su competencia.
- (b) Proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de auditores externos de cuentas de la Sociedad y de su grupo consolidado, incluyendo las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación.

- (c) Supervisar el funcionamiento de los servicios de auditoría interna que puedan establecerse por el Consejo de Administración, con carácter previo al correspondiente informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, así como informar sobre el nombramiento y cese del Director de dichos servicios.
- (d) Conocer el proceso de información financiera y los sistemas de control interno de la Sociedad.
- (e) Llevar las relaciones con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas, en su caso, en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.
- (f) Revisar el contenido de los informes de auditoría antes de su emisión, procurando que dicho contenido y la opinión sobre las cuentas anuales se redacte de forma clara y precisa.
- (g) Vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales en materia de contabilidad y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, e informar al Consejo de cualquier cambio de criterio contable significativo y de los riesgos del balance y de fuera del mismo.

En el ejercicio de sus funciones, el Comité de Auditoría podrá recabar el auxilio de expertos cuando estime que por razones de independencia o especialización no puede servirse de manera suficiente de los medios técnicos de la Sociedad. Asimismo, el Comité podrá recabar la colaboración de cualquier miembro de la Alta Dirección.

16.3.2 Comisión de Nombramientos y Retribuciones

El artículo 39 de los Estatutos Sociales y el artículo 20 del Reglamento del Consejo de Administración establecen la obligación de la Sociedad y del Consejo de Administración, respectivamente, de constituir una Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

De conformidad con lo indicado, y tal como se expone en el apartado 14.1 del presente Documento de Registro, el Consejo de Administración, en su reunión de 27 de junio de 2007, aprobó la creación y composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, con el siguiente detalle:

Nombre	Cargo	Carácter del cargo
D. Joaquín Sánchez-Izquierdo Aguirre	Presidente	Independiente
D. Jesús Ignacio Salazar Bello	Vicepresidente	Dominical
D. Fernando Martín del Agua	Vocal	Dominical
BANCAJA	Vocal	Dominical

De conformidad con lo estipulado en el artículo 40 de los Estatutos Sociales y el artículo 20 del Reglamento del Consejo de Administración, las normas de composición y funcionamiento de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son las que se resumen a continuación:

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por tres (3) miembros como mínimo y cinco (5) como máximo. La mayoría de sus componentes serán Consejeros Externos y entre ellos deberá haber Consejeros Independientes. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones elegirá de entre sus miembros un Presidente, que en todo caso deberá ser un Consejero Independiente. El plazo de ejercicio del cargo de Presidente será de cuatro (4) años, pudiendo ser reelegido, en su caso, una vez transcurrido un (1) año desde la fecha de su cese. No obstante, el Presidente podrá cesar de su cargo antes de que haya transcurrido el periodo de cuatro años (4) si así lo requiriese el plazo de duración estatutaria del cargo de Consejero.

Las reuniones se celebrarán en las fechas que la propia Comisión de Nombramientos y Retribuciones haya fijado como calendario de sesiones, y además siempre que la convoque su Presidente, sea a iniciativa propia o a petición de dos de los miembros. La convocatoria se comunicará por el propio Presidente o por el Secretario siguiendo instrucciones del Presidente. En caso de ausencia o incapacidad de su Presidente la convocatoria se hará por el Secretario a instancia de cualquiera de los miembros.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones en cuestión quedará válidamente constituido cuando concurra a la reunión, presentes o representados, al menos la mitad más uno de sus miembros. Será posible la asistencia por medios de videoconferencia, teléfono u otro medio de telecomunicación, considerándose presentes a los miembros que participen en la sesión de tal modo y aplicándose lo previsto para el Consejo de Administración al respecto.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones adoptará sus acuerdos por mayoría absoluta de los miembros que asistan, por sí o representados, a la reunión.

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

- (a) Formular y revisar los criterios que deben seguirse para la composición del Consejo de Administración y el nombramiento de candidatos.
- (b) Informar sobre las propuestas de nombramiento de Consejeros para que el Consejo proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta.
- (c) Informar sobre los miembros que deban formar parte de la Comisión Ejecutiva y del Comité de Auditoría y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- (d) Informar sobre la remuneración de los Consejeros.
- (e) Informar sobre el nombramiento o destitución del Consejero Delegado.
- (f) Informar sobre los contratos y la retribución de los integrantes de la Alta Dirección, así como de su nombramiento y cese.
- (g) Informar sobre el nombramiento de las personas que vayan a representar a la Sociedad en los Consejos de Administración de las empresas filiales y participadas más relevantes que el Consejo determine.
- (h) Informar sobre las dispensas y otras autorizaciones que el Consejo de Administración pueda otorgar en materia de deberes de los Consejeros, así como sobre las transacciones de la Sociedad con accionistas, Consejeros y Alta Dirección que estén sujetas a previa aprobación del Consejo.

La solicitud de información a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones será formulada por el Consejo de Administración o su Presidente. Asimismo, la Comisión deberá considerar las sugerencias que le hagan llegar el Presidente, los miembros del Consejo, o los accionistas de la Sociedad.

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

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

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

El número de consejeros independientes es inferior a un tercio de los miembros del Consejo de Administración, tal como se expone en la recomendación 13ª del Código Unificado (de los once miembros del Consejo de administración, tres tienen la condición de independientes, lo que supone un 27,27%). No obstante, la relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes refleja ampliamente la situación accionarial de la Sociedad, dado que el 76,127% del capital es titularidad de 6 accionistas representados en el Consejo de Administración. Además, actualmente nueve de los once consejeros que integran el Consejo de Administración de la Sociedad son externos. Por tanto, se cumple la recomendación del Código Unificado en este sentido, ya que los consejeros externos constituyen la mayoría del Consejo de Administración. Adicionalmente, los accionistas mayoritarios de la Sociedad se han comprometido a nombrar a un nuevo Consejero independiente en la próxima Junta General de la Sociedad.

Contrariamente a lo previsto en la Recomendación 54 del Código Unificado, la Comisión de Retribuciones y Nombramientos no está formada por una mayoría de consejeros independientes.

En la actualidad no existen consejeras en el Consejo de Administración de la Sociedad. No obstante, tal como se expone en la recomendación 15ª del Código Unificado, los procedimientos de selección de miembros del Consejo de Administración no adolecen de sesgo alguno que obstaculice la selección de mujeres y, en los procesos de selección de candidatos para la provisión de vacantes, la Sociedad tiene la intención de buscar mujeres que reúnan el perfil profesional deseado.

El presidente del Consejo de Administración de la Sociedad ostenta a su vez el carácter de primer ejecutivo de la misma, y la Recomendación 17ª del Código Unificado no se encuentra contemplada, ya que no consta expresamente la facultad de uno de los consejeros independientes para solicitar la convocatoria del Consejo, para coordinar y hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros externos y para dirigir la evaluación por el Consejo de su Presidente.

Teniendo en cuenta el tamaño del Consejo de Administración de la Sociedad (11 miembros) y la práctica que éste ha venido desarrollando, el Presidente y el Consejero

Delegado ostentan un papel significativo en la gestión diaria de la misma, por lo que se ha considerado conveniente no limitar la posibilidad de delegar en los mismos determinadas materias que el Código Unificado, en su Recomendación 8ª, recomienda que sean indelegables, todo ello sin perjuicio de la posterior información al Consejo de Administración por parte del Presidente y del Consejero Delegado. El Consejo de Administración, en su reunión de fecha 27 de junio de 2007, ha delegado de manera permanente en el Presidente y en el Consejero Delegado todas las facultades del Consejo de Administración de la Sociedad, salvo las legal o estatutariamente indelegables.

Finalmente, no se ha introducido una previsión estatutaria limitando el mandato de los Consejeros Independientes a 12 años, prevista en la Recomendación 29ª (si bien todos los Consejeros Independientes han sido nombrados por primera vez el 27 de junio de 2007 y en consecuencia hoy no se incumple dicha Recomendación), ni la Composición de la Comisión de nombramientos y retribuciones está compuesta mayoritariamente por consejeros independientes, tal y como se recoge en la Recomendación 54ª, aunque sí está presidida por un Consejero Independiente.

La Sociedad es consciente de que es su deber el comportarse con la máxima transparencia en todas sus actuaciones y, por consiguiente, tiene intención de implementar las medidas que resulten necesarias para adaptar progresivamente su normativa interna a las normas de gobierno corporativo que resulten pertinentes (incluyendo el mantenimiento de la información oportuna en su página web), con las peculiaridades que pudiesen resultar de la composición de su accionariado, en función de las indicaciones que en cada momento formule el Comité de Auditoría de acuerdo con sus funciones, con anterioridad a o con ocasión de la Junta General de Accionistas que resuelva sobre el examen y aprobación de las cuentas anuales e informe de gestión correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007.

17. EMPLEADOS

17.1 Número de empleados al final del periodo o la media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica.

El número de personas empleadas por categorías al finalizar cada uno de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, incluyendo la totalidad del grupo en plantilla, ha sido el siguiente:

Número de empleados a fin de ejercicio	2004	2005	2006		Total
	Martinsa*	Martinsa*	Martinsa	Fadesa	
Ejecutivos	8	9	9	74	83
Comerciales	7	7	7	303	310
Administrativos	13	14	12	324	336
Jefes y técnicos	19	19	21	745	766
Oficios varios y subalternos	2	3	3	1728	1731
Actividad hotelera	-	-	-	793	793
Total	49	52	52	3.967	4.019
* Empleados pertenecientes al Grupo FEMARAL, S.A. que prestaban servicios a Martinsa, y que han sido transferidos a Martinsa.					

La diferencia en el número de empleados entre Martinsa y Fadesa encuentra su explicación en las distintas actividades desarrolladas por cada una de ellas. En particular, Fadesa desarrolla internamente actividades de construcción, explotación hotelera y comercialización, todas ellas intensivas en capital humano (en concreto, en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006, aproximadamente 328 empleados estaban asignados a construcción, 793 empleados estaban vinculados a la actividad hotelera, 1400 operarios pertenecían a la actividad industrial auxiliar de la construcción, existían 74 ejecutivos, 324 administrativos, 303 comerciales y 745 jefes y técnicos).

Del total de la plantilla de la Sociedad en España, un 52,70% tiene contrato de carácter temporal (la mayoría con contratos de obra ligados a la construcción y posterior comercialización de promociones) y el resto son personal con contrato fijo. La mayoría del personal titulado superior (arquitectos, ingenieros de caminos, aparejadores, licenciados en derecho, licenciados en informática, economistas) constituyen la plantilla de la Oficina Central incluyendo la oficina técnica y el nivel directivo de las Delegaciones.

Del mismo modo, el número de profesionales externos contratados por la Sociedad no es significativo, y varía en función de las necesidades de la misma y del número de promociones que se estén desarrollando en cada momento. A 31 de diciembre de 2006, existían 406 profesionales externos contratados (7 de Martinsa y 399 más en Fadesa), lo que suponía un 21,36% del total de la plantilla con contrato laboral.

Por otra parte, las siguientes tablas muestran el desglose de empleados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 por áreas de negocio y por países:

Empleados por líneas de negocio	2004	2005	2006		Total
	Martinsa*	Martinsa*	Martinsa	Fadesa	
Servicios Centrales	36	34	35	394	429
Promoción residencial	12	14	12	817	829
Suelo	1	4	5	38	43
Patrimonio	-	-	-	15	15
Actividad Hotelera	-	-	-	793	793
Actividad Industrial	-	-	-	1.910	1.910
Total	49	52	52	3.967	4.019

* Empleados pertenecientes al Grupo FEMARAL, S.A. que prestaban servicios a Martinsa, y que han sido transferidos a Martinsa.

Empleados por País	2004	2005	2006		Total
	Martinsa*	Martinsa*	Martinsa	Fadesa	
Reino Unido	0	0	0	12	12
Rumanía	0	0	0	1.467	1.467
Alemania	0	0	0	0	0
Hungría	0	0	0	19	19
República Checa	0	0	0	3	3
Bulgaria	0	0	0	0	0
Francia	0	0	0	41	41
Polonia	0	0	0	38	38
Portugal	0	0	0	13	13
Marruecos	0	0	0	281	281
México	0	0	0	8	8
España	49	52	52	2.085	2.137
Total	49	52	52	3.967	4.019

* Empleados pertenecientes al Grupo FEMARAL, S.A. que prestaban servicios a Martinsa, y que han sido transferidos a Martinsa.

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

A continuación se recoge el cuadro de participaciones directas e indirectas o representadas de los miembros del Consejo de Administración y su porcentaje sobre el capital social de la Sociedad, a fecha de verificación del presente Documento de Registro:

Consejero	Número de acciones		Total	% sobre Capital
	Directas	Indirectas		
D. Fernando Martín Alvarez	614.954	41.435.200 (1)	42.050.154	45,122
D. Antonio Martín Criado	12	13.968.256 (2)	13.968.268	14,989
CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	5.516.435	0	5.516.435	5,919
AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L.	6.441.381	0	6.441.381	6,912
D. Jesús Salazar Bello	12	3.655.660 (3)	3.655.672	3,923
D. Joaquín Sánchez Izquierdo Aguirre	786	0	786	0,001
D. Carlos Vela García-Noreña	21.500	0	21.500	0,023
D. Fernando Martín del Agua	12	0	12	0,000
D. José Manuel Serra Peris	8.125	0	8.125	0,009
D. José Luis Suárez Barragato	148	0	148	0,000
D. Rafael Bravo Caro	12	18.750	18.762	0,020
TOTAL	12.603.377	59.077.866	71.681.243	76,918

(1) A través de las siguientes sociedades: FEMARAL, S.L., ALMARFE, S.L., FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U.

(2) A través de las siguientes sociedades: GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A., PETRAXARQUÍA, S.L. y un total de 156.460 acciones a través de sus hijas D^a Emilia Martín Redondo, D^a Laura Martín Redondo y D^a Palmira Martín Redondo.

(3) A través de la sociedad: TASK ARENAL, S.L. y TASK DOZOLA, S.L. La sociedad TASK ARENAL, S.L. es una sociedad controlada por D. Jesús Salazar Bello. La sociedad TASK DOZOLA, S.L. es una sociedad independiente y no controlada por D. Jesús Salazar Bello. Dicha sociedad está controlada por D. Jaime Salazar Bello, hermano del anterior, y su inclusión en este apartado se debe exclusivamente a que D. Jesús Salazar Bello ha sido nombrado consejero con los votos de TASK DOZOLA, S.L. y, en consecuencia, se entiende representada en el Consejo de Administración.

Igualmente, D. Jesús Ignacio Salazar Bello, (a través de las sociedades controladas por él UNIÓN DE CAPITALES, S.A. y BELLMAR INVERSIONES PATRIMONIALES, S.L.), tiene comunicado a la CNMV con fechas 14 de mayo de 2007 y 23 de julio de 2007 y números de registro 2007051516 y 2007071918, la existencia de dos contratos forward con AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, S.V., S.A. cuyo subyacente eran acciones de Fadesa, por 571.420 acciones, lo que supone tras la fusión 714.275 acciones (un 0,766% del capital social) de Martinsa-Fadesa. La fecha de vencimiento de dichos contratos es el 7 de mayo de 2008 para el primer contrato comprensivo de 461.420 acciones de Fadesa que equivalen a 576.775 acciones de Martinsa-Fadesa (el 0,619%) tras la fusión y el 23 de julio de 2008 para el segundo comprensivo de 110.000 acciones, que equivalen a 137.500 acciones de Martinsa-Fadesa (el 0,148%) tras la fusión, sin que a la fecha de hoy, haya decidido si al vencimiento de los mismos ejercerá su derecho a la adquisición de dichas acciones o con carácter previo liquidará dichos contratos por “diferencias”.

D. Fernando Martín Álvarez tiene una opción de compra en caso de liquidación de los Warrants descritos en el apartado 10.3 del presente Documento de Registro mediante la entrega de las acciones, sobre dichas acciones ejercitable en la fecha de liquidación de los Warrants a un precio equivalente al mismo precio al que han sido entregadas (es decir, al valor de cotización).

Finalmente, D. Fernando Martín Álvarez comunicó a la CNMV con fecha 26 de julio de 2007 y número de registro 200773528, a los solos efectos de lo dispuesto en el Real Decreto 1333/2005, artículo 9.3.a), que la sociedad TASK LUCAR, S.L., controlada por su esposa M^o Jesús del Agua, tiene suscrito un contrato forward cuyo subyacente eran acciones de Fadesa, por 1.321.536 acciones que equivalen a 1.651.920 acciones de Martinsa-Fadesa (el 1,773%) tras la fusión. La fecha de vencimiento de dicho contrato es el 21 de julio de 2008, sin que a la fecha de hoy TASK LUCAR, S.L, haya decidido si al vencimiento del mismo ejercerá su derecho a la adquisición de dichas acciones o con carácter previo liquidará dichos contratos por “diferencias”.

A continuación se recoge el cuadro de participaciones directas e indirectas de los altos directivos de la Sociedad mencionados en el apartado 14.1 anterior y su porcentaje sobre el capital social de la Sociedad, a fecha de verificación del presente Documento de Registro:

Alto Directivo	Número de acciones		Total	% sobre Capital
	Directas	Indirectas		
D. Javier Basagoiti Miranda	5.865	0	5.865	0,006
TOTAL	5.865	0	5.865	0,006

Finalmente, la Sociedad está pensando en elaborar un Plan de Incentivos dirigido a los ejecutivos de la Sociedad con un máximo de 50 empleados, y si bien no están identificados los empleados concretos a los que se dirigirá, en todo caso incluirá los

altos directivos mencionados anteriormente en el apartado 14.1, así como el Consejero Delegado.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor.

En la fecha de aprobación del presente Folleto no existe ningún acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad. No obstante lo anterior, el Consejo de Administración está valorando la oportunidad de establecer un Plan de Incentivos. Dicho Plan de Incentivos deberá de ser aprobado en la próxima Junta General Ordinaria o Extraordinaria de la Sociedad.

El Plan de Incentivos a medio/largo plazo referenciado al valor de cotización de la Sociedad, que está estudiando el Consejo podrá ser, en su caso, estructurado a través de cualesquiera de las siguientes modalidades: (i) Plan de Opciones: a través de un sistema de opciones sobre acciones u otros mecanismos referenciados a su valor de manera que el número de acciones a entregar sea, como máximo, igual al citado número de opciones, lo que representaría el 2% del capital social de la Sociedad tras la fusión con Fadesa. (ii) Plan de Entrega de Acciones, destinada a fomentar la participación de los directivos y otros trabajadores en el accionariado de la Sociedad, así como vincular una parte de la retribución variable percibida con la evolución del valor de la Sociedad (iii) Plan de Adquisición de Acciones, destinado a facilitar la adquisición de acciones por el equipo directivo y las personas que así se designe por el Consejo de Administración por un importe máximo equivalente al 1% del capital social, facilitando a los beneficiarios el acceso a un crédito bancario, para la compra de acciones.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de administración, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa

Los principales accionistas de la Sociedad y su porcentaje de participación en el capital de la Sociedad son los siguientes:

CON REPRESENTACIÓN EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN			
Con participación significativa (más del 5% del capital)			
Nombre	Participación directa	Participación indirecta / representada	Participación total
D. Fernando Martín Álvarez	614.954 (0,660%)	41.435.200 (44,462%) (1)	42.050.154 (45,122%)
FEMARAL, S.L. (1)	28.943.728 (31,058%)	12.491.472 (13,404%)	41.435.200 (44,462%)
FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U. (1)	11.280.000 (12,104%)	0 (0,00%)	11.280.000 (12,104%)
D. Antonio Martín Criado	12 (0,00%)	13.968.256 (14,989%) (2)	13.968.268 (14,989%)
EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L. (2)	6.940.020 (7,447%)	0 (0,00%)	6.940.020 (7,447%)
AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L. (3)	6.441.381 (6,912%)	0 (0,00%)	6.441.381 (6,912%)
CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	5.516.435 (5,919%)	0 (0,00%)	5.516.435 (5,919%)
AILIME, S.A.		762.152 (0,818%)	762.152 (0,818%)
Sin participación significativa (menos del 5% del capital)			
Nombre	Participación directa	Participación indirecta / representada	Participación total
ALMARFE, S.L. (1)	1.211.472 (1,300%)	0 (0,00%)	1.211.472 (1,300%)
GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L. (2)	762.152 (0,818%)	0 (0,00%)	762.152 (0,818%)
AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A. (2)	2.747.244 (2,948%)	0 (0,00%)	2.747.244 (2,948%)
PETRARQUÍA, S.L. (2)	3.362.380 (3,608%)	0 (0,00%)	3.362.380 (3,608%)
TASK ARENAL, S.L. (4)	2.193.396 (2,354%)	0 (0,00%)	2.193.396 (2,354%)
TASK DOZOLA, S.L. (5)	1.462.264 (1,569%)	0 (0,00%)	1.462.264 (1,569%)
Total con representación en el Consejo: 71.681.243 (76,918%)			
SIN REPRESENTACIÓN EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN			
Con participación significativa (más del 5% del capital)			
Nombre	Participación directa	Participación indirecta / representada	Participación total
-	-	-	-
Subtotal: 0 (0%)			
Sin participación significativa (menos del 5% del capital)			
Nombre	Participación directa	Participación indirecta / representada	Participación total
CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	928.720 (0,997%)	0 (0,00%)	928.720 (0,99%)
CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS	928.720 (0,997%)	0 (0,00%)	928.720 (0,99%)
GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA	831.712 (0,893%)	0 (0,00%)	831.712 (0,893%)

CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U			
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA	928.720 (0,997%)	0 (0,00%)	928.720 (0,99%)
Total sin representación en el Consejo: 3.617.872 (3,89%)			
Autocartera: 0 (00%) (6)			
Resto del accionariado: 17.892.707 (19,199%)			

- (1) Sociedades controladas por D. Fernando Martín Álvarez, tal y como se describe en el apartado 18.3 del Documento de Registro. D. Fernando Martín Álvarez controla el 95,39% de FEMARAL, S.L., sociedad ésta que a su vez controla el 100% de FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U. y el 99,78% de ALMARFE, S.L.
- (2) Sociedades controladas por “Familia Martín Redondo” formada por: D^a Emilia Martín Redondo, D^a Laura Martín Redondo, D^a Palmira Martín Redondo, D^a Emilia Redondo Aranda y D. Antonio Martín Criado, tal y como se describe en apartado 18.3 del Documento de Registro. La Familia Martín Redondo controla el 100% de las acciones y mediante participación directa las compañías: EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A. Y AILIME, S.A. El control de GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L. se realiza a través de AILIME, S.A., sociedad ésta que controla el 99,8% de sus participaciones. Finalmente la sociedad PETRAXARQUIA, S.L. es controlada por la Familia Martín Redondo a través de las sociedades AILIME, S.A. y AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A., quienes controlan el 56,10% de capital social.
- (3) Sociedad controlada por D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián y Dña. Dolores Ortega.
- (4) Sociedad controlada por D. Jesús Ignacio Salazar Bello.
- (5) Sociedad controlada por D. Jaime Salazar Bello.
- (6) La Sociedad a la fecha de este Documento de Registro no tienen ninguna acción en autocartera, pero tal y como se describe en el apartado 21.1.3 del Documento de Registro ha celebrado un contrato en virtud del cual se le concede una opción de compra sobre 1.290.529 acciones de Fadesa, que equivalen a 1.613.161 acciones de Martinsa-Fadesa después del canje, equivalentes al 1,731% del capital social.

La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ningún pacto o acuerdo entre accionistas de la Sociedad distintos de los reseñados en el apartado 14.2 de este Documento de Registro. La Sociedad tampoco tiene conocimiento de la existencia de otras personas que, directa o indirectamente, a través del control de una o varias sociedades, ostentan una participación igual o superior al 1 % del capital social.

Tal y como se ha indicado en el apartado 17.2 anterior, los accionistas representados en el Consejo de administración de la Sociedad ostentan, en su conjunto, la titularidad de 71.681.243 acciones, lo que supone un 76,918% del capital social. Por lo tanto, actualmente hay 21.510.579 acciones, representativas del 23,082% del capital social, en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración.

Dentro de los accionistas que tienen representación en el Consejo de administración, existen dos accionistas, D. Fernando Martín Álvarez y la familia Martín Redondo, que tienen una participación social respectivamente del 45,122% y del 14,989%. Además, existen otros 4 accionistas (TASK ARENAL, S.L., TASK DOZOLA, S.L., CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA y AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L.) representados en el Consejo de Administración cuya participación individual es superior al 1% y que ostentan en su conjunto un 16,754% del capital social.

Existen 4 accionistas (CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U y CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA) no representados en el Consejo de Administración (que provenían de Martinsa con anterioridad a la fusión) cuya participación individual es inferior al 1% del capital social de la Sociedad y que ostentan en su conjunto el 3,884%. Finalmente existen cerca de 15.294 accionistas (que provenían de Fadesa con anterioridad a la fusión, según datos de la última Junta General de Accionistas) que ostentan en su conjunto el 19,199% del capital social.

La Sociedad se ha comprometido a aumentar la distribución de sus acciones hasta que al menos el 25 por ciento de las mismas estén en manos del público conforme a lo establecido en el artículo 9.7 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y a adoptar las medidas necesarias para que las acciones de la Sociedad alcancen unos niveles adecuados de liquidez, distribución y frecuencia de negociación.

Tal y como se describe en el apartado 14.2 del Documento de Registro, y en relación con los efectos del derecho de adquisición preferente allí descrito, los Accionistas (FEMARAL, S.L., ALMARFE, S.L., FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U., GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L.) han renunciado a ejercitar el derecho de adquisición preferente sobre las acciones titularidad de los Inversores no representados en el Consejo de Administración (esto es frente a CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U.) y que representan un 3,884% del capital social de la Sociedad, en tanto no exista (o si su ejercicio supondría que dejase de existir) un 25% de las acciones de la Sociedad en manos del público conforme a lo establecido en el artículo 9.7 del Real Decreto 1319/2005, de 4 de noviembre.

En este sentido la Junta General de la Sociedad celebrada el 27 de junio de 2007 acordó delegar en el Consejo de Administración en virtud de lo dispuesto en el artículo 153.1b de la Ley de Sociedades Anónimas, la facultad de aumentar el capital social mediante aportaciones dinerarias hasta un importe nominal máximo del 50% del capital social existente en dicha fecha, es decir, hasta 1.110.583,68 euros, y en su caso, para excluir el derecho de suscripción preferente, dentro del plazo máximo de cinco (5) años. A fecha de verificación del presente Folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo al aumento de capital en uso de dichas facultades. Adicionalmente, existe la posibilidad de que puedan producirse aumentos de capital a lo largo del ejercicio 2008, para hacer frente a las obligaciones de la Sociedad derivadas del ejercicio de los Warrants, tal y como se explica en el apartado 10 del Documento de Registro o como consecuencia del vencimiento anticipado del Préstamo Subordinado tal y como se explica en el

apartado 10 del Documento de Registro, que de materializarse total o parcialmente alteraría el número de las acciones en manos del público.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación por primera vez de las acciones de la Sociedad objeto de este Folleto, no tuviesen los niveles de difusión, liquidez y frecuencia de negociación antes mencionados, la Sociedad promoverá las medidas necesarias para su exclusión, mediante una oferta de exclusión o cualquier otro procedimiento que a juicio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores asegure la protección de los accionistas minoritarios.

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

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

18.3 Declaración de si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quien lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abuse de ese control.

A la fecha de verificación del presente Documento de Registro, la Sociedad está participada en un 45,122% por sociedades controladas a los efectos de lo dispuesto en el artículo 4 de la ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, y del artículo 42 del Código de Comercio por D. Fernando Martín Álvarez. Las sociedades bajo el control de D. Fernando Martín Álvarez con participación directa son las siguientes: Femaral (31,059% de participación en la Sociedad), Almarfe (1,300% de participación en la Sociedad) y FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U. (12,104% de participación en la Sociedad). Femaral por su parte controla a FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U. y a Almarfe, teniendo una participación indirecta sobre la Sociedad del 13,404 y en consecuencia una participación total (directa e indirecta) del 44,462% del capital social de la Sociedad.

A la fecha del presente Documento de Registro: (i) FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U. pertenece en su totalidad a Femaral y (ii) Almarfe pertenece en un 99,78% a Femaral.

Femaral es la sociedad dominante de un grupo de sociedades a los efectos del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores y del artículo 42 del Código de Comercio. A su vez Femaral está controlada a los efectos de los artículos referenciados anteriormente por la persona física D. Fernando Martín Álvarez, quien es titular directo de 95,39% del capital social, siendo el resto de titularidad de su mujer D^a María Jesús del Agua Pérez (un 4,61%).

Femaral es la sociedad dominante de un grupo de sociedades que realizan fundamentalmente actividades en los sectores de la construcción, promoción inmobiliaria, alquiler y política patrimonial, servicios de consultoría y

comercialización en el sector de la construcción e inmobiliaria, gestoría de comunidades, informes técnicos, etc. Junto a esta actividad, Femaral mantiene participaciones en compañías cotizadas en el Ibex (Unión Fenosa, Banco Santander Central Hispano y Telefónica) y otras actividades de carácter residual en el sector sanitario y de comercialización de productos deportivos y de caza.

Según resulta de todo lo anterior, D. Fernando Martín Álvarez controla Femaral, de conformidad con lo estipulado en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 42 del Código de Comercio. En consecuencia, a la fecha de verificación del presente Documento de Registro, a D. Fernando Martín Álvarez se le imputa igualmente el control de la Sociedad a los efectos de los referidos artículos.

Se hace asimismo constar que, a efectos de la normativa del mercado de valores, la participación significativa correspondiente en la Sociedad, una vez se admitan sus acciones a negociación, se imputará directamente a Femaral e indirectamente a D. Fernando Martín Álvarez.

De otra parte, la Familia Martín Redondo, (tal y como se define más adelante) tiene una participación en la Sociedad del 14,821%, a través de las siguientes sociedades: GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L. (0,818% de participación en la Sociedad), EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L. (7,447% de participación en la Sociedad, AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A. (2,948%) de participación en la Sociedad) y PETRAXARQUÍA, S.L. (3,608% de participación en la Sociedad).

A los efectos de este Documento de Registro debe entenderse por Familia Martín Redondo a las siguientes personas físicas: D^a Emilia Martín Redondo, D^a Laura Martín Redondo, D^a Palmira Martín Redondo, D^a Emilia Redondo Aranda y D. Antonio Martín Criado que tienen participaciones en las siguientes sociedades: GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A., PETRAXARQUÍA, S.L.

El capital social de EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L está distribuido de la siguiente forma:

Dña. Emilia Redondo Aranda	3.425 acciones	27,40%
Dña. Emilia Martín Redondo	3.025 acciones	24,20%
Dña. Palmira Martín Redondo	3.025 acciones	24,20%
Dña. Laura Martín Redondo	3.025 acciones	24,20%
Total	12.500 acciones	100%

El capital social de AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A está distribuido de la siguiente forma:

Dña. Emilia Martín Redondo	19.334 acciones	33,33%
Dña. Palmira Martín Redondo	19.333 acciones	33,33%
Dña. Laura Martín Redondo	19.333 acciones	33,33%
Total	58.000 acciones	100%

El capital social de GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L. está distribuido de la siguiente forma:

As de Cultivo y de Ganado, S.A.	51 participaciones	0,17%
Ailime, S.A.	30.000 participaciones	99,83%
Total	30.051 participaciones	100%

Por su parte, el capital social de AILIME, S.A. está distribuido de la siguiente forma:

Dña. Emilia Redondo Aranda	7.500 acciones	33,33%
Dña. Emilia Martín Redondo	5.000 acciones	22,22%
Dña. Palmira Martín Redondo	5.000 acciones	22,22%
Dña. Laura Martín Redondo	5.000 acciones	22,22%
Total	22.500 acciones	100%

El capital social de PETRAXARQUÍA, S.L. está distribuido de la siguiente forma:

Ailime, S.A.	29.033 participaciones	41,21%
D. Javier Martínez de la Hidalga	22.560 participaciones	32,02%
As de Cultivo y de Ganado, S.A.	10.493 participaciones	14,89%
D. Enrique Ferrer Maese	8.320 participaciones	11,81%
D. Antonio Martín Criado	50 participaciones	0,07%
Total	70.456 participaciones	100%

No existe pacto o acuerdo alguno entre los miembros de la Familia Martín Redondo que regule la relación entre ellos en cuanto a su participación en el capital en las referidas sociedades y que pudiera implicar la consideración de Grupo a los efectos de la legislación mercantil y del mercado de valores. No obstante lo anterior, están vinculados por lazos familiares y forman una única unidad de decisión a los efectos del Contrato entre Accionistas referido en el apartado 22 posterior y, en particular acuerdos o contratos en virtud de los cuales los socios queden obligados a adoptar una política común en lo que se refiere a la gestión de la Sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma, y de una actuación concertada en cuanto al ejercicio del derecho de voto.

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

La Sociedad no tiene conocimiento de ningún acuerdo cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.

19. OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS

Todas las operaciones con partes vinculadas, según su definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, realizadas durante los ejercicios 2004,

2005, 2006 y hasta la fecha de verificación del presente Folleto, son propias del tráfico ordinario de la Sociedad y han sido realizadas en condiciones de mercado.

Todas las operaciones con partes vinculadas realizadas por Fadesa durante el periodo cubierto por la información financiera histórica están incluidas en los informes anuales de gobierno corporativo de Fadesa que se encuentran a disposición del público en general en el domicilio social de la Sociedad, así como en la página web de Fadesa (www.fadesa.es) y en la página web de la CNMV (www.cnmv.es).

Para el periodo cubierto por la información financiera histórica y hasta la fecha de verificación del presente Documento de Registro las operaciones con partes vinculadas de Martinsa son las siguientes:

a) Operaciones realizadas con accionistas significativos

Las transacciones y saldos más significativas realizadas con estos accionistas han sido las siguientes (datos en miles de euros):

Fecha	Accionista	Sociedad del Grupo	Descripción	Importe en miles Euros
2004	Femaral, S.L.	Martinsa	(1) contrato de Servicios	3.317
Total 2004				3.317
2005	Femaral, S.L.	Martinsa	(1) contrato de Servicios	3.275
Total 2005				3.275
2006	Femaral, S.L.	Martinsa	(1) contrato de Servicios	5.647
Total 2006				5.647
2007	Femaral, S.L.	Martinsa	(1) contrato de Servicios	5.647
2007	D. Manuel Jove Capellán	Fadesa	(2) compra Terrenos	118.600
2007	D. Manuel Jove Capellán	Fadesa	(3) Parque Warner	7.854
2007	D. Manuel Jove Capellán	Fadesa	(4) Venta de Activos	20.388
2007	Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Bancaja	Martinsa	(5) Préstamo para la Financiación de la OPA	48.672
2007	Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	Martinsa	(5) Préstamo para la Financiación de la OPA	70.222
2007	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila	Martinsa	(5) Préstamo para la Financiación de la OPA	14.044
2007	Caja de Ahorros Municipal de Burgos	Martinsa	(5) Préstamo para la Financiación de la OPA	25.282
2007	Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	Martinsa	(6) Cobertura de tipos de interés	29.000
2007	Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	Martinsa	(7) Warrants	8.108
2007	Inmobiliaria Altramud, S.L.	Fadesa	(8) Venta de parcela	4.110
2007	Bancaja Habitat	Martinsa	(9) Venta de superficie edificable	85.510
Total 2007				437.437

- (1) Contrato de servicios, Femaral como sociedad cabecera del grupo Martinsa tenía un contrato de prestación de servicios con la referida compañía. Los servicios prestados eran los siguientes: 1) Arrendamiento de las oficinas de la sede, ubicadas en el madrileño Paseo de la Castellana 120, 2) Gestión del grupo Martinsa, debiendo destacarse, en coherencia con lo que se apunta en el apartado relativo al personal, que Femaral era la sociedad a cuyo cargo corrían

la práctica totalidad de la contratación y sueldos de los directivos y de la mayor parte del personal del grupo. Los saldos comerciales pendientes de pagar a Femaral por estos conceptos ascendían en 2004 a 714 miles de euros, en 2005 a 690 miles de euros, en 2006 a 1.259 miles de euros; y por los servicios prestados a 3.317 miles de euros en 2004, 3.275 miles de euros en 2005 y 5.647 miles de euros en 2006. A 30 de junio de 2007 todas las operaciones han quedado canceladas, mediante la aportación de las oficinas a Jafemafe, que han sido a su vez aportadas a la Sociedad siendo ahora de su propiedad, y por el traspaso de todo el personal de Femaral a Martinsa, con efecto 1 de abril.

- (2) Con ocasión de la OPA sobre el 100% de las acciones de Fadesa y tal y como se describe en el Folleto Explicativo, Fadesa llegó a un acuerdo con Inversiones Frieira y Frieira Gestión (sociedades controladas por D. Manuel Jove) que eran titulares del 90% del capital social de Inmobiliaria Arrendadora de Galicia México, S.A. de C.V., sociedad de tasación de nacionalidad mexicana con domicilio en Augusto Rodán, número 43, Interior 404, Colonia Nápoles, 03810, México D.F., que era propietaria de un terreno situado en el Estado de Baja California Sur, municipio de Loreto, Estados Unidos de México con una superficie de 24.403.847 m², libre de cargas y gravámenes. En virtud de dicho acuerdo el 14 de marzo de 2007 Inmobiliaria Arrendadora vendió a Fadesa el referido terreno por un precio de 118.600.000 Euros, de los cuales 20.984.000 euros se pagaron en el momento de la firma y el resto esta aplazado en cuatro partes iguales a 6, 12, 18 y 24 meses. El valor del terreno se ha calculado sobre la base de valoraciones efectuadas por Construcción, Valuación y Asesoría, S.C.
- (3) El 27 de octubre de 2006 Fadesa presentó una oferta vinculante para adquirir de Arpegio Áreas de Promoción Empresarial, S.A. y de otros accionistas, una participación del 60,73% en el capital social de Parque Warner, sociedad en la que Fadesa ya disponía de 13,1%. D. Manuel Jove manifestó a Martinsa su disposición a adquirir de Fadesa la totalidad de la participación accionarial que pueda alcanzar en el capital social de Parque Warner, tanto la participación de que ya disponía como la adquirida como consecuencia de la operación mencionada, en ambos casos en términos y condiciones equivalentes a los derivados de la referida oferta vinculante, lo que fue aceptado por los oferentes, procediéndose a la venta por Fadesa de toda su participación por un importe de 7.854.000 euros, provisionado por la misma cantidad.
- (4) Con ocasión de la oferta pública de adquisición sobre el 100% de las acciones de Fadesa, con fecha de 14 de marzo de 2007, Fadesa vendió a Manuel Jové Capellán, los siguientes activos: (i) Finca denominada Vaciamadrid del Manzanares o El Congosto o Soto de Ribas (en adelante, el "Coto"), siendo el precio de transmisión 6.000.000 euros. El Coto ha sido tasado por Jones Lang LaSalle con fecha 24 de noviembre de 2006 en la misma cantidad; (ii) Un avión marca Embraer, modelo Legacy, con matrícula EC-IIR, adquirido en régimen de leasing. A la fecha del acuerdo, el importe pendiente de amortizar ascendía

a 12.527.571,61 euros siendo el precio de transmisión la cuota pendiente de amortizar; (iii) Dos apartamentos situados en Coruxo de Arriba, Olerios (A Coruña), siendo el precio de transmisión de 210.000 euros por cada uno de los apartamentos. (iv) Un bajo-entrepiano situado en Avenida de Linares Rivas 1-2-3, A Coruña, siendo el precio de transmisión 1.200.000 euros. Los apartamentos y el local fueron tasados por Técnicos en Tasación, S.A. con fecha 23 de octubre de 2006 por un importe de 1.448.000 euros. (v) Los coches que seguidamente se describen: Un coche de la marca Bentley modelo continental, un coche de la marca Mercedes, modelo 600 coupé, un coche de la marca Mercedes, modelo Clase S 350. El precio de transmisión de los Coches fue de 240.000 euros. El resultado conjunto de todas estas operaciones fue de 4.326 miles de euros.

- (5) Préstamo para la Financiación de la OPA descrito en el apartado 10 del Documento de Registro. El importe que se recoge en el cuadro corresponde al importe de la participación inicial de cada una de las entidades. La participación a fecha de registro del presente Folleto es la siguiente: CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA: 46.604 miles de euros; CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA: 67.072 miles de euros; CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA: 13.414 miles de euros; y CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS: 22.045 miles de euros.
- (6) Operaciones de cobertura de tipos de interés descritas en el apartado 10 del Documento de Registro.
- (7) Warrants, descritos en el apartado 10 del Documento de Registro.
- (8) Venta, con fecha 12 de diciembre de 2007 de un piso de oficinas sito en la calle Claudio Coello, de Madrid, más seis plazas de garaje, que estaba afecto a uso propio, con una superficie de 570 m², libre de cargas, a INMOBILIARIA ALTRAMUD, S.L., sociedad vinculada a AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L., al estar participada por Dña. María Dolores Ortega. El precio de venta fue de 4.110 miles de euros, y reportó un beneficio de 3,15 millones de euros. Estaba valorada en 3,4 millones de euros, según la valoración de CBRE a 30 de junio de 2007.
- (9) El 14 de diciembre de 2007, Martinsa ha llegado a un acuerdo con la sociedad Bancaja Habitat, perteneciente al grupo Bancaja, consejero de la Sociedad, para promover conjuntamente el suelo de Arroyofresno, que cuenta con 52.143 m² edificables en todo tipo de usos (vivienda libre, protegida, etc.). En virtud de este acuerdo Bancaja Habitat adquirirá el 80% de la superficie edificable, es decir, 41.714,4 m², si bien Martinsa puede, dentro de los dieciocho meses siguientes a la ejecución del acuerdo volver a adquirir el 60% de dicha superficie edificable, esto es, 31.285,8 m². Igualmente Martinsa participará al 50% de los beneficios que Bancaja Habitat obtenga, una vez promovido, por encima de una rentabilidad del 14,5%. El precio de venta será de 85,51

millones de euros, con un beneficio de 53,9 millones de euros. El GAV asociado a esta operación, según la valoración de CBRE a 30 de junio de 2007, es de 155 millones de euros y Banca Habitat se hará cargo de 38,57 millones de euros de la deuda asociada a dichos activos..

Adicionalmente, durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, Femaral ha mantenido una cuenta corriente con Martinsa, en la que se han producido movimientos tanto acreedores como deudores por ambas partes. El saldo medio de la citada cuenta fue de 360 miles euros a favor de Femaral durante el ejercicio 2005, de 571 miles euros a favor de Martinsa durante el ejercicio 2006, y en la actualidad se encuentra cancelada.

Finalmente, y dada la naturaleza familiar de Martinsa hasta la entrada en el capital de determinados inversores privados e institucionales, tal como se describe en el apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro, a lo largo del periodo cubierto por la información financiera histórica, Femaral, sociedad cabecera por aquel entonces del grupo, otorgó un préstamo cuyo saldo medio en 2006 era de 15.700 miles de euros, con un tipo de interés del Euribor anual más medio punto porcentual, que se encuentra totalmente cancelado y amortizado en la actualidad.

Por otra parte y con ocasión de la compra de las acciones de Fadesa, FT CASTELLANA, S.A.U., sociedad participada al 100% por Femaral, otorgó con fecha 30 de octubre de 2006 a Martinsa un préstamo participativo, en condiciones de mercado, por importe de doscientos millones de euros (200.000.000.-€), con la finalidad de satisfacer parte de los gastos asociados a la oferta pública de adquisición, que fue finalmente objeto de compensación de créditos mediante una ampliación de capital el 28 de diciembre del mismo año, por valor nominal de 360,6 miles de euros. La remuneración se componía de un tipo de interés equivalente al Euribor a (1) año y una remuneración variable por importe equivalente al 2% del beneficio neto después de impuestos de la prestataria resultante de sus estados financieros anuales. Los intereses se capitalizaron hasta la cancelación del préstamo por compensación.

b) Operaciones realizadas con administradores y directivos de la Sociedad

No se han realizado transacciones con los Administradores y la Alta Dirección durante los ejercicios 2006, 2005 y 2004 excepto dos préstamos por un importe total de 2.937 miles de euros concedidos a D. Fernando Martín Álvarez, que devengaban un tipo de interés del 4,25%. Ambos préstamos fueron cancelados el 16 de abril de 2007.

c) Operaciones realizadas con otras entidades pertenecientes al mismo Grupo u otras partes vinculadas

Las transacciones realizadas con las empresas asociadas y de control conjunto durante los ejercicios 2006, 2005 y 2004 fueron las siguientes, todas ellas en condiciones de mercado:

Fecha	Entidad del Grupo	Parte Vinculada u otra sociedad del grupo	Descripción	Importe en miles Euros
2004	Martinsa	Procom Martinsa Residencial Castellana, S.A.	(1) Servicios profesionales	98
2004	Martinsa	Procom Martinsa Residencial Castellana, S.A.	(2) Crédito	862
Total 2004				960
2005	Martinsa	RTM Desarrollos Urbanísticos y Sociales, S.A.	(3) Préstamo	10.006
Total 2005				10.006
2006	Martinsa	Procom Martinsa Residencial Castellana, S.A.	(4) Servicios de comercialización	114
2006	Martinsa	RTM Desarrollos Urbanísticos y Sociales, S.A.	(5) Servicios	929
2006	Martinsa	RTM Desarrollos Urbanísticos y Sociales, S.A.	(6) Préstamo	11.006
2006	Martinsa	RTM Desarrollos Urbanísticos y Sociales, S.A.	(7) Servicios de comercialización	220
Total 2006				12.269

- (1) Servicios profesionales consistentes en la prestación de asesoramiento técnico en la dirección y ejecución de la obra en curso acometida por la sociedad común.
- (2) Crédito destinado a la puesta en marcha de la actividad de la sociedad común al 50%.
- (3) Préstamo de socios para dotar de fondos a la sociedad común (1/3 cada uno de los 3 socios), para atender a los pagos derivados de las inversiones realizadas (compra de la sociedad propietaria del estadio Vicente Calderón, suelos en Málaga e Ibiza). Las fuentes de financiación dispuestas para atender los proyectos de la sociedad RTM son en un 35 % préstamos de socios en proporción a su respectiva participación, y un 65 de financiación ajena. De esta última un 55 % corresponden a un préstamo con garantía hipotecaria, y el resto a préstamos mediante pólizas con garantía solidaria de los socios, limitada a su respectiva cuota de participación". (90 millones de endeudamiento, 33 de los cuales préstamo de socios, y de los 57 restantes 22 de pólizas con garantía de los socios, además de un préstamo hipotecario de hasta 47 millones
- (4) Servicios de comercialización remunerados mediante comisión por unidad vendida.
- (5) Servicios de asesoramiento en la gestión técnica de la promoción inmobiliaria sita en la Playa d'En Bossa, Ibiza.
- (6) Ídem anterior, préstamo de socios para dotar de fondos a la sociedad común (1/3 cada uno de los 3 socios), para atender a las pagos derivados de las inversiones realizadas (compra sociedad propietaria del estadio Vicente Calderón, suelos en Málaga e Ibiza).
- (7) Servicios prestados en la comercialización del producto de RTM, promoción de Ibiza antes citada.

Durante el ejercicio 2007 no se han producido otras operaciones realizadas con otras entidades pertenecientes al mismo grupo u otras partes vinculadas.

d) Importe total de las operaciones comerciales realizadas con partes vinculadas (accionistas significativos, administradores, directivos y otras entidades pertenecientes al Grupo)

Los porcentajes que el importe total de las operaciones comerciales realizadas con partes vinculadas durante el periodo de información histórica del presente Documento de Registro representa con respecto a la cifra de negocio consolidada de Martinsa al cierre de cada periodo se recoge en la siguiente tabla:

PERIODO	INGRESO/BENEFICIO %	PAGOS/BENEFICIO %
2004	n/a	15,7 %
2005	n/a	2,2%
2006	n/a	4%
2007	35%	1%

Operaciones vinculadas de Fadesa

En el 2006, Fadesa no ha realizado ninguna operación con partes vinculadas, con excepción de la venta a FRIEIRA GESTIÓN DE INVERSIONES, S.L. de dos plazas de garaje por un importe conjunto de 45 miles de euros.

Asimismo, en el marco de los acuerdos previos a la formulación de la OPA y durante el ejercicio 2007, se realizaron las operaciones descritas en el punto a) anterior.

No han existido operaciones relevantes que hayan supuesto una transferencia de recursos u obligaciones entre Fadesa o entidades del grupo y los administradores o directivos de Fadesa, con excepción de las operaciones realizadas con la FUNDACIÓN MARÍA JOSÉ JOVE, cuyos patronos fundadores tienen vinculación con los administradores pertenecientes al GRUPO FAMILIAR JOVE, en concepto de donaciones por importe de 321 miles de euros y cobro de deuda e intereses por importe de 263 miles de euros.

Durante el ejercicio 2006 no se realizaron operaciones relevantes con otras sociedades del grupo que no formen parte del tráfico habitual de la sociedad en cuanto a su naturaleza y condiciones. En el proceso de consolidación se han eliminado todos los saldos, transacciones y resultados significativos entre sociedades consolidadas, conforme a la normativa vigente, mediante el método de integración global.

El importe total de los ingresos que suponen las operaciones realizadas por Fadesa representa un 0% del resultado consolidado del Grupo Fadesa en el ejercicio 2006, y el importe total de los pagos que suponen las operaciones realizadas por Fadesa representa un 0,03% del resultado consolidado del Grupo Fadesa en el ejercicio 2006.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

Este apartado contiene: información financiera relativa a las cuentas anuales consolidadas de Martinsa de los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF) y al Plan General Contable (PGC), extraída de las cuentas anuales Consolidadas correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, respectivamente auditados por Olscewski Auditores.

Por otra parte, las cuentas anuales consolidadas de Martinsa correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, elaboradas de acuerdo con NIIF, junto con los informes de auditoría relativos a las mismas, han sido depositados en la CNMV y están disponibles para su consulta en la sede de la Sociedad. Dichos estados financieros consolidados han sido preparados por los administradores de la sociedad, de conformidad con las normas vigentes en dicha fecha.

Comparabilidad de la información financiera

De acuerdo con la información incluida en las cuentas anuales consolidadas de Martinsa correspondientes a los ejercicios 2004, 2005 y 2006, en el perímetro de consolidación de la Sociedad se incluyen todas aquellas sociedades directa o indirectamente participadas por la sociedad matriz que, conforme a lo entonces dispuesto en el artículo 42 del Código de Comercio, formaban un Grupo de empresas consolidable.

El Grupo presenta sus activos y pasivos clasificados de acuerdo al criterio de corrientes y no corrientes definidos por su actividad, la promoción inmobiliaria, que se estima que tiene un ciclo de explotación medio de cinco años. Para el resto de los activos y pasivos se consideran activos o pasivos corrientes aquellos que tienen un plazo de vencimiento igual o inferior a doce meses desde la fecha de cierre de las cuentas anuales, considerándose activos o pasivos no corrientes los que tienen un plazo de vencimiento superior a doce meses desde dicha fecha.

Las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2004, 2005 y 2006 del Grupo han sido preparadas a partir de los registros de contabilidad mantenidos por la sociedad dominante y por las restantes entidades integradas en el Grupo. Cada sociedad prepara sus cuentas anuales siguiendo los principios y criterios de contabilidad generalmente aceptados. De acuerdo con las normas para la elaboración de cuentas anuales consolidadas, como parte del proceso de consolidación, se han introducido los ajustes y reclasificaciones necesarios para homogeneizar entre sí tales principios y criterios para adecuarlos a las NIIF y así poder presentar cifras comparativas.

Información sobre la Fusión de Martinsa y Fadesa

La adquisición de Fadesa por parte de Martinsa y Huson se llevó a cabo mediante una Oferta Pública de Adquisición por el 100% de las acciones de la sociedad ofreciendo una contraprestación en efectivo de 35,70 euros por acción, lo que supone valorar la compañía en 4.045 millones de euros.

La adquisición del 86,48% de las acciones de Fadesa por parte de Martinsa y Huson se considera, de acuerdo con la NIIF 3, una combinación de negocios. De acuerdo con esta norma, las adquisiciones de negocios se deben registrar por el método de adquisición. En función del mismo, la entidad adquirente reconocerá los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida por sus valores razonables a la fecha de la adquisición. El coste de adquisición de la combinación de negocios debe distribuirse entre los activos adquiridos y los pasivos y pasivos contingentes asumidos.

La Sociedad ha procedido a considerar la identificación y medición de los activos, pasivos y pasivos contingentes, de forma provisional, determinando el valor razonable de los mismos en base a una valoración de los principales activos inmobiliarios a 31 de marzo de 2007, que suponen una muestra representativa del 44% del valor de los mismos, realizada por Tasamadrid con fecha octubre de 2007, sociedad de tasación independiente inscrita en el registro especial del Banco de España. A partir de la muestra representativa, se ha realizado una proyección de la misma que permite estimar una revalorización de los activos de Fadesa a 31 de diciembre de 2006 en 4.818 millones de euros.

Esta valoración de los activos se ha realizado aplicando la metodología de cálculo de la Orden ECO-805 de 2003 del Ministerio de Economía y Hacienda, si bien, dado que la finalidad para la que se ha realizado la valoración es la de Asesoramiento, no de tasación hipotecaria, no se han realizado las comprobaciones documentales que exige la Orden y se ha asumido la hipótesis de que el desarrollo del planeamiento y gestión urbanística va a permitir alcanzar el aprovechamiento que se ha estimado, que son consideradas razonables por los Administradores de la Sociedad.

Dicha metodología define como valor de mercado el precio al que podría venderse el inmueble mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la tasación en el supuesto de que el bien se hubiera ofrecido públicamente en el mercado en condiciones que permitan disponer del mismo de manera ordenada y que se disponga de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar su venta.

Dado que esta definición es compatible con la definición de valor de mercado dada por las NIIF y que la valoración obtenida es consistente con el precio de la transacción en Bolsa, la Sociedad aplicará, en el futuro, la valoración obtenida por aplicación de la norma ECO-805 para permitir que sus estados financieros sean consistentes y comparables. Así, de cara al cierre del ejercicio 2007, la Sociedad,

realizará una valoración, aplicando los mismos criterios, de la totalidad de los activos inmobiliarios, por lo podrían ponerse de manifiesto diferencias con la asignación contable provisional realizada hasta el momento y que da como resultado las cifras aquí presentadas, si bien la compañía estima que no serán significativas.

Con independencia de lo anterior existe una práctica informativa habitual entre las compañías del sector inmobiliario, con la finalidad de dar mayor transparencia al mercado de valores, de publicar el valor bruto de los activos obtenidos de un experto independiente siguiendo la metodología establecida en el Libro Rojo del RICS (Royal Institute of Chartered Surveyors). La Sociedad con esta práctica presenta en los diferentes capítulos del Documento de Registro, el valor de los activos siguiendo dicha metodología, excepto lo mencionado en el Módulo de Información Financiera Pro Forma en lo relativo a la aplicación de la NIIF 3 para registrar la combinación de negocio resultante de la adquisición de Fadesa por Martinsa y posterior fusión entre ambas compañías.

20.1 Información financiera histórica

a) Información bajo PGCA

A continuación se recogen las cuentas auditadas de Martinsa de 2004, 2005 y 2006, que han sido depositadas en el Registro Mercantil.

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004, 2005 Y 2006
(Expresados en miles de euros)

ACTIVO	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
INMOVILIZADO	32.441	65.921	107.002
Inmovilizaciones inmateriales	35	34	29
Coste	42	45	45
Amortizaciones	(7)	(11)	(16)
Inmovilizaciones materiales	275	140	198
Coste	426	164	230
Amortizaciones	(151)	(24)	(32)
Inmovilizaciones financieras	32.131	65.747	106.775
Coste	35.034	68.372	110.503
Provisiones	(2.903)	(2.625)	(3.728)
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	118	-	42.861
ACTIVO CIRCULANTE	151.523	131.292	380.592
Existencias	126.221	124.459	129.111
Coste	126.221	124.459	129.111
Deudores	14.695	2.582	33.249
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	3.496	2.002	28.599
Empresas del grupo y asociadas deudores	1.065	83	1.080
Deudores varios	8	52	265
Administraciones Públicas	10.550	454	3.314
Provisiones	(422)	(9)	(9)
Inversiones financieras temporales	8.161	2.537	7.050
Coste	8.161	2.537	7.050
Provisiones	0	-	-
Tesorería	2.407	1.642	211.092
Ajustes por periodificación	40	72	90
TOTAL ACTIVO	184.083	197.213	530.455

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004, 2005 Y 2006 (Expresados en miles de euros)

	PASIVO	31/12/04	31/12/2005	31/12/2006
	FONDOS PROPIOS	17.577	32.086	303.949
	Capital suscrito	901	901	1.325
	Prima de emisión	-	-	234.367
	Reserva de revalorización	137	137	137
	Reservas	13.245	16.539	31.048
	Pérdidas y Ganancias	3.294	14.509	37.072
	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	90	115	168
	Provisiones para impuestos	90	115	168
	ACREEDORES A LARGO PLAZO	91.463	90.560	101.527
	Deudas con entidades de crédito	84.738	77.235	87.081
	Deudas con empresas del grupo y asociadas	-	5.900	13.700
	Otros acreedores	5.000	5.700	746
	Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	1.725	1.725	-
	ACREEDORES A CORTO PLAZO	74.953	74.452	124.811
	Deudas con entidades de crédito	35633	45.551	64.842
	Deudas con empres. del grupo y asociadas a corto plazo	597	559	2.575
	Deudas con empresas del grupo	-	257	2.575
	Deudas con empresas asociadas	-	302	-
	Acreedores comerciales	37.571	28.098	43.646
	Anticipos recibidos por pedidos	-	22.982	30.978
	Deudas por compras y prestación de servicios	-	3.970	7.012
	Deudas representas por efectos a pagar	-	1.146	5.656
	Otras deudas no comerciales	1.152	42	13.556
	Administraciones Públicas	1.080	29	12.743
	Otras deudas	8	-	43
	Remuneraciones pendientes de pago	64	-	74
	Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	-	13	696
	Provisiones para operaciones de tráfico	-	202	192
	TOTAL PASIVO	184.083	197.213	530.455

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS
EJERCICIOS 2004, 2005 Y 2006 (Expresadas en miles de euros)**

	2004	2005	2006
Importe neto de la cifra de negocios	11.907	31.892	90.714
Aumento de existencias de productos terminados y en curso	87.220	-	4.653
Otros ingresos de explotación	30	11	23
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	99.157	31.903	95.390
Aprovisionamientos	89.825	13.896	34.888
Gastos de personal	421	522	966
Sueldos, salarios y asimilados	384	463	878
Cargas Sociales	37	59	88
Dotaciones amortizaciones de inmovilizado	31	29	15
Variación de las provisiones de tráfico	-	3	-
Otros gastos de explotación	2.673	3.264	6.232
Servicios exteriores	2.649	3.120	6.128
Tributos	24	144	104
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	92.950	17.714	42.101
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	6.207	14.189	53.289
Ingresos de participaciones en capital	4	5.684	2.570
Ingresos otros valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	61	586	1.252
Otros intereses e ingresos asimilados	251	37	395
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	316	6.307	4.217
Gastos financieros y asimilados	1.043	1.487	5.633
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(1)	(821)	(2.192)
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	1.042	666	3.441
RESULTADO FINANCIERO	(726)	5.641	776
RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	5.481	19.830	54.065
Beneficios en la enajenación de inmovilizado	5	18	4.883
Ingresos extraordinarios	0	104	-
TOTAL INGRESOS EXTRAORDINARIOS	5	122	4.883
Variación de las provisiones de inmovilizado	409	543	3.295
Pérdidas procedentes del inmovilizado	3	70	-

	Gastos extraordinarios	8	73	2
	TOTAL GASTOS EXTRAORDINARIOS	420	686	3.297
	RESULTADO EXTRAORDINARIO	(415)	(564)	1.586
	RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	5.066	19.266	55.651
	Impuesto sobre Sociedades	1.772	4.757	18.579
	RESULTADO DEL EJERCICIO	3.294	14.509	37.072

b) Información bajo NIIF de Martinsa

Balances de situación consolidados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 (NIIF)

A continuación se presentan los balances de situación consolidados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 de Martinsa preparados conforme a las NIIF, indicando las variaciones interanuales. Los datos están en miles de euros.

ACTIVO	31.12.06	31.12.05	31.12.04	Var 06/05	Var 05/04
Inmovilizado inmaterial	32	42	39	-24%	8%
Inmovilizado material	40.805	11.027	2.598	270%	324%
Inversiones inmobiliarias	6.225	5.521	2.180	13%	153%
Fondo de comercio	16.049	16.049	16.049	0%	0%
Activos financieros no corrientes	45.172	38.958	2.643	16%	1374%
Inversiones contabilizadas por el método de participación	58.675	9.168	885	540%	936%
Activos por impuestos diferidos	6.824	48	21	14117%	129%
ACTIVOS NO CORRIENTES	173.782	80.813	24.415	115%	231%
Existencias	333.128	269.312	265.157	24%	2%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	33.535	8.668	4.164	287%	108%
Otros activos financieros corrientes	18.727	19.283	20.374	-3%	-5%
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	319	107	12	198%	792%
Otros activos corrientes	57.393	11.096	13.000	417%	-15%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	225.692	13.782	11.562	1538%	19%
ACTIVOS CORRIENTES	668.794	322.248	314.269	108%	3%
TOTAL ACTIVO	842.576	403.061	338.684	109%	19%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31.12.06	31.12.05	31.12.04	Var 06/05	Var 05/04
Patrimonio neto de accionistas de la sociedad dominante					
Capital	1.325	902	902	47%	0%
Prima de emisión	232.332	--	--		
Reserva legal	180	180	180	0%	0%
Otras reservas	58.411	30.169	24.218	94%	25%
Pérdidas y ganancias sociedad dominante	25.173	36.476	5.894	-31%	519%
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	3.051	12.118	2.812	-75%	331%
PATRIMONIO NETO	320.472	79.845	34.006	301%	135%
Deudas no corrientes con entidades de crédito	15.162	35.696	17.075	-58%	109%
Pasivos por impuestos diferidos	5.654	1.266	744	347%	70%
Otros pasivos no corrientes	44.584	1.813	1.719	2359%	5%
PASIVOS NO CORRIENTES	65.400	38.775	19.538	69%	98%
Deudas con entidades de crédito	326.278	206.491	195.378	58%	6%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	92.105	57.523	85.932	60%	-33%
Provisiones corrientes	517	980	493	-47%	99%
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	13.193	2.616	1.857	404%	41%
Otros pasivos corrientes	24.611	16.831	1.480	46%	1037%
PASIVOS CORRIENTES	456.704	284.441	285.140	61%	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	842.576	403.061	338.684	109%	19%

Comentarios de variaciones significativas en los balances consolidados bajo NIIF

En primer lugar y de forma general, hay que destacar que las variaciones producidas en las cifras del ejercicio 2006 en comparación con las existentes en los ejercicios 2004 y 2005, son consecuencia fundamental de la reorganización societaria iniciada por el

Grupo en dicho ejercicio, dentro del contexto que supone la adquisición mediante una OPA de las acciones de la sociedad Fadesa.

- A) En lo que se refiere a las partidas más significativas dentro del **Activo del Balance**, cabe destacar:

Inmovilizado material

Como hemos mencionado anteriormente, Martinsa procedió a ampliar su capital social mediante aportaciones no dinerarias por parte de las sociedades Femaral y Almarfe, y que consistieron en las participaciones sociales que éstas tenían de las sociedades Inomar y Jafemafe.

Previamente a la aportación de las participaciones de Inomar y Jafemafe a Martinsa, las sociedades Almarfe y Femaral realizaron aportaciones de activos con el siguiente detalle:

- Almarfe aportó a Inomar: 77 inmuebles en el sitio llamado “Las Tablas” valorados en 19.232 miles de euros a efectos de la ampliación, y derechos de cobro por 8.648 miles de euros.
- Femaral aportó a Jafemafe: la planta 1ª de Paseo de la Castellana 120, valorada en 4.063 miles de euros a efectos de la ampliación y la planta baja de la misma finca.

Estas aportaciones se han llevado a cabo en el ejercicio 2006, lo que explica la variación producida en los saldos registrados en el ejercicio 2006 en comparación con los existentes en los ejercicios anteriores.

Inversiones inmobiliarias

Este epígrafe recoge los valores netos de los terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen bien para explotarlos en régimen de alquiler, o bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado, a diferencia de aquellos para uso propio que se registran en el epígrafe de Inmovilizado material.

Las inversiones inmobiliarias se registran por su valor razonable, que se ha determinado en base a valoraciones realizadas por CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2006. Para los ejercicios anteriores la Dirección del Grupo ha efectuado las estimaciones oportunas en función de la evolución del mercado inmobiliario para obtener los valores razonables de las inversiones inmobiliarias.

Las variaciones de los saldos registrados en este epígrafe se refieren fundamentalmente a los incrementos de los valores razonables, ya que no ha habido nuevas altas en el ejercicio 2006 respecto al ejercicio 2005.

Fondo de comercio

El fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios se valora inicialmente, en el momento de la adquisición a su coste, siendo éste el exceso de la combinación de negocios sobre el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables adquiridos. Los fondos de comercio correspondientes a adquisiciones anteriores al 1 de enero de 2004 se encuentran registrados al valor contabilizado de acuerdo con la normativa española, habiendo sido amortizados hasta dicha fecha.

Los fondos de comercio de las combinaciones de negocio se corresponden con plusvalías tácitas de los activos inmobiliarios existentes en las sociedades adquiridas. El deterioro del fondo de comercio se determina comparando el valor razonable de los activos inmobiliarios adquiridos, determinado en base a la valoración realizada por un experto independiente especializado, con el valor en libros. En caso de que el valor razonable sea inferior al valor en libros se registra la correspondiente provisión por deterioro. El fondo de comercio está generado por TOWN PLANNING, S.L. y COMPAÑÍA TESORILLO, S.A. por importe de 2.296 y 13.853 miles de euros, respectivamente.

Con fecha 29 de diciembre de 2006 se realizó la aportación no dineraria del 100% de las participaciones de Inomar y Jafemafe a Martinsa por un precio total de 34.790 miles de euros. Las sociedades aportantes de estas participaciones fueron las sociedades Almarfe y Femaral, sociedades controladas por Fernando Martín Álvarez, accionista de control de Martinsa. Por lo tanto, esta transacción se ha considerado como una combinación de negocios bajo control común.

El pago de estas participaciones ha sido financiado por una ampliación de capital de Martinsa por un importe de 62.504 euros mediante la emisión y puesta en circulación de 10.400 acciones nuevas ordinarias de 6,01 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las existentes, más una prima de emisión de 3.339,18 euros por acción (esto es una prima por un importe total de 34.727.444,23 euros).

De acuerdo con los cálculos de deterioro realizados por el Grupo, al cierre de todos los ejercicios presentados no se ha detectado la necesidad de efectuar saneamientos a los fondos de comercio al ser el valor recuperable superior al valor razonable en todos los casos.

Activos financieros no corrientes

Recoge activos financieros disponibles para la venta, así como activos mantenidos hasta su vencimiento (depósitos, créditos, etc.).

Las variaciones habidas en este epígrafe se refieren a lo siguiente:

Activos financieros disponibles para la venta (acciones no cotizadas)

Se produce un incremento muy significativo en los saldos registrados en los ejercicios 2005 y 2006 respecto al saldo registrado en el ejercicio 2004 por importe de 43 miles de euros. Esta variación es debida a que en el ejercicio 2005 se adquirieron dos participaciones en el capital social de dos sociedades de importe significativo: (i) el 4,69% del capital social de la sociedad ECOPRENSA, S.L. por un importe de 1.000 miles de euros, y (ii) una participación de un 10% en el capital social de la sociedad VOLCA INMUEBLES, S.L. por importe de 12.000 miles de euros.

Créditos a sociedades asociadas

La variación de los saldos de los ejercicios 2005 y 2006 respecto a los registrados en el ejercicio 2004 en esta cuenta se corresponden a los siguientes conceptos:

- a) El 30 de diciembre de 2005, Martinsa formalizó un préstamo de naturaleza mercantil con la sociedad asociada RTM Desarrollos Urbanísticos y Sociales, S.A. por importe de 10.006 miles de euros y con vencimiento el 31 de diciembre de 2010, y al tipo de interés legal vigente. Los intereses se harán efectivos a la fecha de vencimiento.
- b) En el ejercicio 2006 Martinsa formalizó con la sociedad asociada RTM Desarrollos Urbanísticos y Sociales, S. A. dos nuevos préstamos por un total de 1.000 miles de euros con vencimiento en el ejercicio 2011 y al tipo de interés legal del dinero. Dichos intereses se harán efectivos a la fecha de vencimiento.
- c) Crédito concedido por Martinsa a la sociedad asociada Desarrollos Urbanísticos Nozar Martinsa, S.L., cuyo saldo al 31 de diciembre de 2006 ascendía a un importe de 17.623 miles de euros para hacer frente a los intereses de los préstamos financieros pendientes. Dicho préstamo vence el 10 de enero de 2009 y devenga un tipo de interés igual al interés legal vigente.

Inversiones contabilizadas por el método de participación

Se incluyen en este epígrafe las participaciones en sociedades en las que el Grupo tiene una influencia significativa. Con carácter general la influencia significativa se presume en aquellos casos en los que el Grupo posee una participación superior al 20%.

El saldo registrado en este epígrafe al 31 de diciembre de 2004 asciende a un importe de 885 miles de euros, correspondiendo en su totalidad a participaciones en sociedades incorporadas al perímetro de consolidación en dicho ejercicio.

La variación por importe de 8.283 miles de euros entre el saldo registrado en este epígrafe en el ejercicio 2005 por importe de 9.168 miles de euros respecto al saldo registrado al 31 de diciembre de 2004 por importe de 885 miles de euros, se debe a:

- (i) Nueva incorporación al perímetro de la participación en COMERCIAL DE AMARRES, S.L. por 23 miles de euros.
- (ii) Participación del Grupo en el resultado (pérdidas) del ejercicio 2005 de las sociedades participadas por importe de 398 miles de euros.
- (iii) Adiciones motivadas por aumentos de capital de las sociedades participadas a las que el Grupo ha acudido manteniendo su porcentaje de participación, por importe de 8.596 miles de euros (RTM DESARROLLOS URBANÍSTICOS Y SOCIALES, S.A. por importe de 696 miles de euros y DESARROLLOS URBANÍSTICOS NOZAR MARTINSA, S.L. por 7.900 miles de euros).
- (iv) Incremento por importe de 62 miles de euros derivado del aumento del % de participación en la sociedad URBANIZACIONES Y PROMOCIONES EDIMAR, S.L., al pasar de un 37,5% a un 50%.

La variación por importe de 49.507 miles de euros entre el saldo registrado en este epígrafe al 31 de diciembre de 2006 (58.675 miles de euros) en comparación con el registrado en el ejercicio 2005 (9.168 miles de euros), se debe fundamentalmente a:

- (i) Altas por 4.400 miles de euros correspondiente al resultado (beneficio neto) del ejercicio 2006 de las sociedades participadas. Este importe se debe a los resultados positivos de 5.253 miles de euros aportados por el subgrupo EL ÁRBOL DISTRIBUCIÓN Y SUPERMERCADOS, S.A. derivados principalmente de ventas de activos. El resto de sociedades al igual que en el ejercicio anterior aportan pérdidas (853 miles de euros).

- (ii) Incremento por la incorporación de dos nuevas participaciones: RESIDENCIAL GOLF MAR, S.L. por importe de 43.461 miles de euros) y el subgrupo EL ÁRBOL DISTRIBUCIÓN Y SUPERMERCADOS, S.A. por importe de 1.753 miles de euros. Otras participaciones menores (IBERINVEST SP ZOO y EÓLICA MARTINSA GRUPO NORTE, S.L.) por importe de 4 miles de euros.
- (iii) Disminución por venta de acciones de la sociedad RTM DESARROLLOS URBANÍSTICOS Y SOCIALES, S.A., al pasar de un 33,3% a un 28,32%, por importe de 111 miles de euros y con efecto en resultados por un importe negativo de 109 miles de euros.

Existencias

Este epígrafe incluye los activos que las sociedades del Grupo mantienen para su venta en el transcurso normal del negocio, tienen en proceso de construcción o bien prevén consumirlos en el proceso de producción o en la prestación de servicios, es decir, terrenos y solares destinados para su promoción o venta, promociones en curso y edificios finalizados, así como los anticipos entregados a proveedores de suelo.

La variación en el ejercicio 2006 se debe fundamentalmente a los siguientes hechos:

- (i) Altas por importe aproximado de 137.307 miles de euros, correspondientes fundamentalmente a los costes activados en las promociones de Paterna, La Coruña, Móstoles, Villaviciosa, Colmenar Viejo, Las Tablas y Montecarmelo en Madrid, y a la adquisición de nuevos terrenos por importe de 67.836 miles de euros.
- (ii) Bajas (coste de ventas) correspondientes a promociones terminadas en las Tablas por importe de 7.103 miles de euros, así como venta de terrenos en Betera, Móstoles, Las Tablas y Arganda por importe aproximado de 66.388 miles de euros.

En relación con las existencias, existían diversos préstamos hipotecarios, subrogables o no, vinculados a determinadas promociones, cuyos saldos pendientes de pago al 31 de diciembre de 2006 ascendían a 222.572 miles de euros, a 31 de diciembre de 2005 a 163.260 y a 31 de diciembre de 2004 a 174.530.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

En este epígrafe se incluyen fundamentalmente los importes a cobrar por la venta de suelos y parcelas, así como las provisiones correspondientes.

Los saldos registrados en este epígrafe para los ejercicios 2004 y 2005 son de importe no significativo. No obstante, en el ejercicio 2006 se produce una variación importante, al pasar el saldo total del epígrafe de 8.668 miles de euros al 31 de diciembre de 2005 a un saldo por importe de 33.535 miles de euros. Esta variación se debe fundamentalmente al hecho de que en el ejercicio 2006 se han vendido suelos en Arganda por parte de la sociedad dominante y queda pendiente de cobro, hasta el año 2007, un importe de 27.603 miles de euros.

Otros activos financieros corrientes

En este epígrafe se registran créditos a corto plazo a empresas asociadas, valores de renta variable que vencen a corto plazo y depósitos y fianzas a corto plazo.

a) Créditos a empresas asociadas.

En el 2006 el saldo asciende a un importe de 9.823 miles de euros. Dicho saldo incluye fundamentalmente un importe a cobrar por 8.428 miles de euros al subgrupo EL ÁRBOL, DISTRIBUCIÓN Y SUPERMERCADOS, S.A., que tiene la consideración de préstamo a corto plazo.

b) Otros activos financieros corrientes

En este epígrafe se incluye fundamentalmente en el ejercicio 2004, inversiones en valores de renta variable por 17.926 miles de euros y 2.286 miles de euros en préstamos a cobrar a las comunidades de bienes a las cuales se les presta servicios integrales de gestión. Estos servicios son prestados por la sociedad FERCLER, S.L. y se refieren a servicios relacionados con la compra de suelo, promoción de las viviendas, administración de fincas, etc.

En el ejercicio 2005, las inversiones en valores de renta variable eran 18.561 miles de euros y los saldos a cobrar a las comunidades de bienes ascendían a 214 miles de euros.

Por último, en el ejercicio 2006, las inversiones en valores ascendían a 3.652 miles de euros. La disminución se debe al hecho de que el Grupo necesitaba financiación para nuevas inversiones en activos y reestructuración societaria.. Asimismo se incluía en dicho ejercicio en este epígrafe saldos a cobrar a las comunidades por un importe de 486 miles de euros. Lla actividad del Grupo se inclina más hacia la actividad promotora, dejando los últimos ejercicios, la actividad de gestión de comunidades como de carácter más residual, y saldos a cobrar a socios y administradores por importe de 2.900 miles de euros.

Otros activos corrientes

En este epígrafe se incluyen los importes a cobrar por otros conceptos tales como: Gastos pagados por anticipado, Deudores diversos, Administraciones Públicas, etc.

La variación en el ejercicio 2006 se debe fundamentalmente a que se han pagado anticipadamente comisiones relacionadas con la obtención de la financiación necesaria para la adquisición de las acciones de Fadesa. Los importes pagados ascienden a 20.500 miles de euros en concepto de comisión de apertura y 13.257 miles de euros en concepto de comisión de garantía. El resto de la variación se debe al importe a cobrar y/o compensar en concepto de IVA soportado por las compras y certificaciones de obra. El resto de las partidas mantienen una evolución similar a la del año anterior.

Efectivo y otros medios líquidos equivalentes

Este epígrafe incluye la tesorería del Grupo y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior. El importe en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable. Dentro de este epígrafe se registran las cuentas corrientes que las sociedades del Grupo abren para cada promoción en virtud del Real Decreto 57/1968 que obliga a inmovilizar los depósitos que entregan los clientes de cada promoción o, alternativamente, a avalarlos en su integridad.

El incremento del saldo registrado en el ejercicio 2006 en comparación con los registrados en los ejercicios anteriores se debe fundamentalmente al hecho de que Martinsa formalizó un préstamo participativo con la sociedad Femaral por importe de 200.000 miles de euros.

- B) En lo que se refiere a las partidas más significativas dentro del **pasivo del Balance** cabe destacar:

Patrimonio atribuido a los accionistas de la sociedad dominante.

Capital social

Las modificaciones producidas en el capital social en 2006 se describen en el apartado 21.1 del Documento de Registro.

Prima de emisión

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para la ampliación de capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

El saldo registrado en esta cuenta al 31 de diciembre de 2006 por importe de 232.332 miles de euros (saldo nulo en los ejercicios 2004 y 2005) es consecuencia de las ampliaciones de capital comentadas en el apartado 21 (Capital social).

Otras reservas

La variación que se produce en el saldo registrado en esta cuenta al 31 de diciembre de 2006 por importe de 58.411 miles de euros en comparación con el saldo registrado en 2005 por importe de 30.169 miles de euros se debe fundamentalmente al resultado atribuido al grupo generado en el ejercicio 2005 y que se traspasa a “Otras reservas” en 2006 por importe de 36.476 miles de euros, a una disminución de las reservas por importe de 6.293 miles de euros en concepto de la reserva que se genera en 2006 por la combinación de negocios entre Martinsa y las sociedades Inomar y Jafemafe. Asimismo la variación entre el saldo del ejercicio 2005 y el saldo de 2004 se corresponde con el resultado del ejercicio 2004.

En este epígrafe se incluyen los siguientes conceptos:

- (i) Reserva por combinación de negocios realizada en el ejercicio 2006.

Con fecha 29 de diciembre de 2006, como ya hemos comentado previamente, se realizó una aportación no dineraria del 100% de las participaciones de Inomar y Jafemafe a Martinsa por un precio total de 34.790 miles de euros. Al ser una combinación de negocios bajo control común (ya que todas las sociedades que se combinan están controladas, en última instancia, por una misma parte, tanto antes como después de que tenga lugar la reorganización), esta operación no ha generado ningún fondo de comercio.

La NIIF 3 no establece el tratamiento contable de las combinaciones de negocios entre entidades bajo control común (párrafo 3.b). Por lo que en virtud de lo dispuesto en los párrafos 10 a 12 de la NIC 8, la sociedad ha elegido contabilizar esta operación societaria por el método de “unificación de intereses”. En consecuencia, los negocios y sociedades que se han aportado al Grupo han sido registrados por sus valores contables históricos en los libros de las sociedades aportadas. De acuerdo con el método de “unificación de intereses”, éste se ha aplicado de forma retrospectiva en todos los períodos presentados (a partir de la fecha de constitución o de adquisición a terceros de cada sociedad por el aportante) incluyendo los activos y pasivos de Inomar y Jafemafe al cierre de cada ejercicio, con la excepción de los aportados en el 2006 (porque estos terrenos no pertenecían al grupo antes de esta fecha). La contrapartida de estos activos netos que se integran se registra como “Reserva por combinación de negocios realizada en el

ejercicio 2006". El saldo de dicha reserva para los ejercicios 2004 y 2005 ascendía a 1.873 miles de euros (importe registrado en el epígrafe de "Otras reservas"), equivalente al valor de los fondos propios de las entidades aportadas en el momento de entrada en el grupo (ejercicio 2003). Según establecen la normativa contable y las normas de consolidación (RD 1815/1991), al no tener Martinsa participación directa en estas sociedades, en el ejercicio 2006 el saldo de esta reserva se anula, ya que es cuando se produce la aportación efectiva de los bienes, valorándose éstos por el importe de la ampliación de capital.

(ii) Reserva de revalorización

La reserva por revalorización RDL 7/1996 por importe de 137 miles de euros tiene como origen la actualización de balances realizada por la sociedad dominante durante el ejercicio 1996. Transcurridos diez años desde la fecha de cierre del balance actualizado, este saldo podrá transferirse a reservas de libre disposición.

Patrimonio neto de accionistas minoritarios.

El saldo registrado en este epígrafe al 31 de diciembre de 2004 por importe de 2.812 miles de euros se corresponde fundamentalmente con la participación de los accionistas minoritarios en los fondos propios de las sociedades del Grupo por importe de 2.548 miles de euros. La participación de los accionistas minoritarios en los resultados de estas sociedades asciende en dicho año a 264 miles de euros.

El saldo de este epígrafe al 31 de diciembre de 2005 tiene un importe de 12.118 miles de euros, lo que supone una variación de 9.306 miles de euros. Dicha variación se produce como consecuencia de la incorporación de una nueva sociedad (INPAFER VIVIENDA JOVEN, S.L.) por importe de 1.281 miles de euros y a los resultados de las sociedades, cuya aportación a los accionistas minoritarios asciende en este ejercicio a un importe de 8.025 miles de euros, destacando principalmente y de forma positiva los resultados obtenidos por la dependiente MARTINSA NORTE, S.A. que aporta 7.990 miles de euros.

El saldo existente en este epígrafe en el ejercicio 2006, asciende a un importe de 3.051 miles de euros, esto es, se produce una variación negativa, con respecto al saldo existente en el ejercicio 2005, por importe de 9.067 miles de euros. Esta disminución se debe fundamentalmente a la disminución de los fondos propios de la sociedad MARTINSA NORTE, S.A. como consecuencia del reparto de dividendos realizado por importe de 17.373 miles de euros.. Por tanto y teniendo en cuenta, que el Grupo participa en un 47,5%, a los accionistas minoritarios les corresponde un 52,5% del importe total, esto es,

9.121 miles de euros). Los resultados aportados por las sociedades dependientes en el ejercicio 2006, asciende a un importe de 54 miles de euros.

Otros pasivos no corrientes

En este epígrafe se registran las deudas a pagar generadas fuera de la actividad inmobiliaria del Grupo y cuyo vencimiento es a largo plazo: deuda corporativa, etc.

La variación en el ejercicio 2006 se debe a que en el ejercicio 2006 se incluye en este epígrafe la deuda pendiente por la compra de las acciones de Residencial GOLF MAR, S.A. que a 31 de diciembre de 2006 ascendía a un importe de 28.497 miles de euros. Asimismo se incluye un saldo a pagar a un tercero en concepto de préstamo formalizado en el ejercicio 2006 con vencimiento a 2 años por importe de 15.400 miles de euros.

Deuda financiera

Las variaciones más significativas en este epígrafe se producen en aquellas cuentas relacionadas con la actividad de la Sociedad, esto es en las definidas como corrientes.

La variación de 2005 se debe a dos situaciones con efecto contrario; por un lado se han producido nuevas incorporaciones de terrenos, y por otro lado se ha producido la disminución de la deuda correspondiente a las viviendas entregadas, y por las cuales los compradores se han subrogado en los préstamos correspondientes. Estas ventas se han producido fundamentalmente en las promociones de Las Tablas y Monte Carmelo.

Igualmente se produce un incremento por importe de 119.787 miles de euros en el saldo registrado en este epígrafe al 31 de diciembre de 2006 en comparación con el saldo registrado en el ejercicio 2005. En este ejercicio de 2006 se produce un incremento en todos los conceptos incluidos, esto es, tanto en las deudas relacionadas con la compra de suelo, como en los préstamos constructor, como en el resto de financiación relacionada con la actividad inmobiliaria.

Es de destacar las deudas correspondientes a los costes incurridos fundamentalmente en las promociones de Paterna, La Coruña, Móstoles, Villaviciosa, Colmenar Viejo, Las Tablas y Montecarmelo.

Otros pasivos corrientes

En este epígrafe del pasivo se incluyen conceptos tales como deudas por efectos comerciales a pagar a corto plazo, remuneraciones pendientes de pago y depósitos y fianzas recibidas a corto plazo.

La variación se produce en concepto de “Deudas por efectos comerciales a pagar a corto plazo”, cuyo saldo aumenta de 11.671 miles de euros en 2005 (en el ejercicio 2004 era nulo) a 21.746 miles de euros, debido a las deudas por la compra de suelo a terceros.

Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

En este epígrafe se incluyen las deudas por anticipos recibidos de clientes por las preventas, deudas por compras y prestaciones de servicios y otras deudas.

El saldo más significativo se corresponde con los anticipos y su variación depende de las preventas que se realicen en cada ejercicio y de los plazos de firma de escritura definitiva.

Provisiones corrientes

En este epígrafe se registran las provisiones para costes pendientes. Esta provisión corresponde a los costes pendientes de incurrir imputables a unidades inmobiliarias que han sido registradas como ventas. En general para viviendas entregadas, incluye conceptos de ejecución material de obra, normalmente costes pendientes de incurrir en urbanizaciones y sistemas generales en grandes ámbitos de desarrollo. Adicionalmente, para parcelas y bolsas de suelo vendidas se consideran en este epígrafe los costes pendientes de incurrir de carácter general, necesarios para obtener el planeamiento urbanístico de suelo.

Los saldos registrados por este concepto al 31 de diciembre de los ejercicios 2006, 2005 y 2004 son de importe no significativo.

Pasivos por impuestos diferidos no corrientes

El incremento del saldo registrado en este epígrafe correspondiente al 31 de diciembre de 2004 por importe de 744 miles de euros en comparación con el existente al 31 de diciembre de 2005 por 1.266 miles de euros, esto es, aumento por importe de 522 miles de euros se debe fundamentalmente al efecto impositivo procedente del incremento del valor razonable de las inversiones inmobiliarias.

Por otro lado, la variación del ejercicio 2006 se debe fundamentalmente al efecto impositivo generado como consecuencia de registrar a valor razonable los bienes aportados por Almarfe a Inomar, para su posterior aportación a Martinsa, por importe de 4.540 miles de euros y a la disminución producida por el cambio en el tipo impositivo, al pasar del 35% al 32,5% o 30%, dependiendo de cuando se vaya a producir su reversión.

Comentarios de variaciones significativas en las cuentas de resultados consolidadas de Martinsa (2004-2005-2006) bajo NIIF

A continuación se presentan las cuentas de resultados consolidadas de Martinsa para los ejercicios anuales finalizados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 preparados conforme a las NIIF, en miles de euros, indicando las variaciones interanuales:

	31.12.06	31.12.05	31.12.04	Var 06/05	Var 05/04
Venta de bienes	131.979	131.795	8.821	0%	1394%
Prestación de servicios	6.987	14.576	12.099	-52%	20%
Ingresos de arrendamientos	136	74	78	84%	-5%
INGRESOS	139.102	146.445	20.998	-5%	597%
Ingresos por variación de valor de inversiones inmobiliarias	704	1.083	477	-35%	127%
Otros ingresos de explotación	781	575	644	36%	-11%
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	140.587	148.103	22.119	-5%	570%
Coste de venta	(73.600)	(77.902)	(4.465)	-6%	1645%
Dotación amortización inmovilizado	(143)	(150)	(143)	-5%	5%
Variación provisiones de tráfico e inmovilizado	(8)	(11)	42	-27%	-126%
Otros gastos de explotación	(10.746)	(8.747)	(7.467)	23%	17%
RESULTADO EXPLOTACIÓN	56.090	61.293	10.086	-8%	508%
Resultado de sociedades puestas en equivalencia	4.400	(398)	(6)	-1206%	6533%
Ingresos financieros	7.474	1.188	798	529%	49%
Gastos financieros	(28.142)	(1.826)	(1.360)	1441%	34%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	39.822	60.257	9.518	-34%	533%
Impuestos sobre las ganancias	(14.595)	(15.756)	(3.360)	-7%	369%
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	25.227	44.501	6.158	-43%	623%
Atribuible a :					
- Accionistas de la Sociedad dominante	25.173	36.476	5.894	-31%	519%
- Accionistas minoritarios	54	8.025	264	-99%	2940%
GANANCIAS POR ACCIÓN BÁSICAS Y DILUIDAS (en euros)	167,37	243,17	39,29		

(1)

(1) El número medio ponderado de acciones utilizado para el cálculo de Ganancias por acción básicas y diluidas a 31 de diciembre de 2006, 31 de diciembre de 2005 y 31 de diciembre de 2004 fue de 150.414, 150.000 y 150.000 respectivamente.

Dada la escasa relevancia de las cifras del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 centramos el análisis de las variaciones en los ejercicios 2005 y 2006.

Ingresos por ventas

Los ingresos por ventas no sufrieron variación en el ejercicio 2006 respecto al ejercicio anterior, aunque la composición de las ventas fue muy distinta en ambos años. Esta situación se explica por los siguientes factores:

- Las ventas de suelos ascendieron a 101.353 miles de euros en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006, mientras que en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005 fueron de 129 miles de euros.
- Las ventas de promociones inmobiliarias, disminuyeron respecto a 2005 alcanzando la cifra de 30.299 miles de euros respecto a 131.187 miles de euros del año 2005. Esta variación se explica por el número de viviendas terminadas y entregadas en cada año. En el año 2004 se entregaron 14 unidades, 332 en el año 2005 y 60 viviendas en el año 2006.
- Los ingresos por prestación de servicios integrales relacionados con el desarrollo de viviendas con diferentes grados de protección a Comunidades de bienes se redujeron un 18,76% en 2005 y un 48,28% en el 2006.

Coste de las ventas

El epígrafe recoge el gasto asociado al coste de las promociones inmobiliarias y suelos enajenados en el ejercicio. La evolución en cifras absolutas presenta un descenso del 5,53% del coste de ventas en el ejercicio 2006 respecto al año anterior. La variación del periodo analizado se explica por la diferencia en el mix de las operaciones realizadas, tal y como se ha indicado en el apartado de ventas.

El margen bruto obtenido en las ventas ha subido del 40,8% en el 2005 al 76,6% en el 2006, si bien la diferencia de magnitudes no hace comparables ambos datos. Este incremento es debido fundamentalmente al incremento en la venta de suelo, el cual deja normalmente un margen superior a la venta de promociones.

Por sociedades cabe destacar que en 2006 Martinsa individual aporta el 65% de los ingresos por ventas de suelos y promociones inmobiliarias mientras que en el ejercicio anterior solamente aportó el 21% de las ventas, siendo el resto generado por las sociedades dependientes Martinsa Norte y Town Planning.

Gastos de personal

Los costes de personal se incrementaron un 19,7% (264 miles de euros), desde 1.339 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2004 hasta 1.603 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006. Este incremento es principalmente atribuible al aumento del número medio de empleados en un 33%, pasando de 15 en 2004 a 20 en 2006.

Como porcentaje del total sobre los ingresos de explotación, los costes de personal se redujeron, desde el 6,38% del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 al 1,15% del

ejercicio concluido a 31 de diciembre de 2006, hecho que obedece a que la evolución de la cifra de negocio se encuentra afectada por las ventas de suelo y promoción inmobiliaria, mientras que la evolución del gasto de personal se encuentra ligada al incremento salarial y al número de efectivos en plantilla.

Servicios exteriores

Crecieron un 48%, desde 5.974 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2004 a 8.846 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006. Este incremento es principalmente atribuible a los mayores gastos comerciales y de marketing incurridos ligados al incremento de actividad de promoción en 2006, así como los derivados de la OPA. Incluidos en este epígrafe se encuentran diversos conceptos como arrendamientos, publicidad, Servicios de profesionales independientes, reparaciones, tributos, etc.

Como porcentaje del total de ingresos de explotación, los Servicios exteriores se redujeron, desde el 28,44% del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 hasta el 6,35% del ejercicio concluido dos años después.

Resultado de explotación

Como consecuencia de la disminución de los ingresos por prestación de servicios y del aumento de los gastos de explotación, en el ejercicio 2006 el beneficio de explotación se reduce respecto al ejercicio anterior en 5.203 miles de euros alcanzando la cifra de 56.090 miles de euros.

Resultados financieros

Se obtiene un resultado financiero negativo en el ejercicio 2006 de 20.668 miles de euros, que es 20.030 miles de euros superior al del ejercicio 2005. Esta situación se deriva del impacto en los gastos financieros del lanzamiento de la OPA sobre las acciones de Fadesa en concepto de comisiones de apertura de la financiación y de los avales necesarios para garantizar la OPA. Otros factores que contribuyeron al aumento de los gastos financieros en el ejercicio 2006 fueron el incremento de la deuda asociada a promoción, así como la subida de tipos de interés entre años. En este sentido, la deuda asociada a promoción se incrementó de 174.530 miles de euros en 2004 a 222.572 miles de euros en 2006. Por su parte, los gastos financieros capitalizados en existencias o inmovilizado material se incrementan en 4.704 miles de euros en el ejercicio 2006 respecto al año anterior. La evolución corresponde al incremento de actividad del Grupo.

En cuanto a los resultados de entidades valoradas por el método de la participación, es necesario destacar el beneficio aportado por las sociedades asociadas que asciende a 4.400 miles de euros en el ejercicio 2006, mientras que en los ejercicios anteriores proporcionaron pérdidas de pequeña cuantía. Esta variación se debe al resultado aportado por el subgrupo EL ÁRBOL DISTRIBUCIÓN Y SUPERMERCADOS, S.A.

por importe de 5.253 miles de euros. El resto de sociedades al igual que en los ejercicios anteriores aportan pérdidas (853 miles de euros en el ejercicio 2006).

Resultado antes de impuestos

El beneficio antes de impuestos se redujo un 33,91% (20.435 miles de euros), desde los 60.257 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 hasta los 39.822 miles de euros del ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2006 como consecuencia del efecto acumulado de la menor cifra de negocio, el aumento de los gastos de explotación y de los gastos financieros, compensado parcialmente con el aumento de los beneficios aportados por las sociedades asociadas.

Impuesto sobre las ganancias

El impuesto sobre sociedades se redujo un 7,37%, pasando de 15.756 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 a 14.595 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2006. El tipo efectivo del impuesto de sociedades fue del 26% en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, frente a un tipo efectivo del 36,65% en el ejercicio 2006. La diferencia se debe fundamentalmente al efecto de las diferencias temporarias generadas en dicho año, y cuyo impacto en el ejercicio 2006 fue de 6.019 miles de euros, mientras que en el ejercicio anterior, fue de 422 miles de euros.

Resultado del ejercicio

Como consecuencia de los factores anteriores, el beneficio del ejercicio disminuyó un 43,3%, desde 44.501 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 hasta 25.227 miles de euros en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006.

Estados de flujos de efectivo consolidados correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 (NIIF)

A continuación se presentan los estados de flujos de efectivo consolidados de Martinsa para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 preparados conforme a NIIF (cifras en miles de euros):

	31.12.04	31.12.05	31.12.06
ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
Resultado neto antes de impuestos	9.518	60.257	39.822
Transacciones no monetarias			
Amortizaciones y depreciaciones	143	150	143
Variaciones de provisiones	(42)	11	8
Variaciones de valor razonable	(477)	(1.083)	(704)

Pérdida neta por venta de activos fijos	4	71	29
Resultados de sociedades puestas en equivalencia	6	398	(4.400)
Ingresos por intereses financieros	(798)	(1.188)	(7.474)
Gastos por intereses financieros	1.360	1.826	28.142
Flujos generados	9.714	60.442	55.566
Cambios en el capital circulante	(135.105)	(4.155)	63.816
Existencias	(141)	(4.504)	(24.867)
Deudores	(9.434)	1.904	(46.297)
Otros activos corrientes	17.077	(28.409)	34.582
Cuentas a pagar	(5.646)	17.141	30.069
Otros pasivos corrientes	(1.747)	(14.670)	(10.536)
Impuesto sobre ganancias pagado	(133.249)	(18.023)	(70.329)
Efectivo procedente (utilizado) de las actividades de explotación	(125.282)	27.749	(25.299)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Inversión en activos fijos materiales	(387)	(8.851)	-34.454)
Inversión en inversiones inmobiliarias	(110)	(2.259)	0
Activos financieros corrientes y no corrientes	4.018	(35.224)	-5.658)
Efectivo procedente (utilizado) de las actividades de inversión	3.521	(46.334)	(40.112)
ACTIVIDADES FINANCIERAS			
Efectivo obtenido de entidades financieras	191.147	106.243	154.812
Efectivo obtenido por la incorporación de accionistas externos	0	1.281	0
Intereses pagados	(2.320)	(3.187)	(5.318)
Intereses cobrados	451	718	1.047
Pago o subrogación por terceros de deudas con entidades de crédito			200.000
Efectivo aportado por los accionistas (préstamo participativo)			(9.121)
Dividendos pagados a socios externos	(68.408)	(84.251)	(64.099)
Efectivo procedente (utilizado) de las actividades de financiación	120.870	20.804	277.321
Aumento neto (disminución) de tesorería durante el año	(891)	2.219	211.910
Tesorería al inicio del año	12.453	11.562	13.781
Tesorería al final del año	11.562	13.781	225.691

La primera variación significativa que se aprecia es en el epígrafe de “Resultado neto antes de impuestos”, al pasar de un saldo por importe de 9.518 miles de euros al 31 de diciembre de 2004 a un importe de 60.257 miles de euros en el ejercicio 2005 y a un importe de 39.822 miles de euros en el ejercicio 2006.

La variación en el ejercicio 2005 es como consecuencia directa del incremento de actividad en el Grupo.

Sin embargo, a pesar de que esta actividad se sigue manteniendo en el ejercicio 2006, el resultado antes de impuestos disminuye como consecuencia directa de los gastos financieros soportados en dicho ejercicio y que corresponden fundamentalmente con las comisiones devengadas y que han sido satisfechas para la financiación de la adquisición de las acciones de Fadesa.

Por otro lado la variación más significativa se produce como consecuencia de la reorganización societaria realizada por el Grupo, y que ha tenido como efecto la entrada en la tesorería del Grupo de un importe de 200.000 miles de euros, lo que ha provocado que el saldo de este epígrafe al 31 de diciembre de 2006 ascienda a un importe de 225.692 miles de euros.

Dicho importe corresponde a un préstamo otorgado por la sociedad Femaral a Martinsa. Posteriormente fue cedido a la sociedad F.T. CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U. quien lo aportó en una ampliación de capital realizada por la sociedad dominante por compensación de dicho crédito al estar vencido, líquido y exigible en el 10% de su principal.

Estados de cambios en el patrimonio neto consolidado a 31 diciembre de 2004, 2005 y 2006
NIIF

A continuación se presentan los estados de cambios en el patrimonio neto consolidado de Martinsa para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 preparados conforme a NIIF (cifras en miles de euros):

Miles de euros	Capital	Reserva Legal	Prima de emisión	Otras reservas	Ganancias acum.	Patrim. Neto atribl. accion. dominante	Patrim. Neto atribl. accion. Minoritar	Patrim. neto
Saldo a 1 de enero de 2004	902	180	--	19.546	4.885	25.513	2.548	28.061
Ingresos y gastos reconocidos en el patrimonio neto:								
- Activos financieros disponibles para la venta	--	--	--	(147)	--	(147)	--	(147)
Resultado del ejercicio	--	--	--	--	5.894	5.894	264	6.158
Total Ingresos y gastos del ejercicio:	--	--	--	(147)	5.894	5.747	264	6.011
Trasposos entre reservas	--	--	--	4.885	(4.885)	--	--	--
Adquisición y/o constitución de sociedades asociadas	--	--	--	(39)	--	(39)	--	(39)
Ampliaciones de capital de sociedades asociadas	--	--	--	(27)	--	(27)	--	(27)
Saldo a 31 de diciembre de 2004	902	180	--	24.218	5.894	31.194	2.812	34.006
Ingresos y gastos reconocidos en el patrimonio neto:								
- Activos financieros disponibles para la venta	--	--	--	168	--	168	--	168
Resultado del ejercicio	--	--	--	--	36.476	36.476	8.025	44.501
Total Ingresos y gastos del ejercicio:	--	--	--	168	36.476	36.644	8.025	44.669
Trasposos entre reservas	--	--	--	5.894	(5.894)	--	--	--
Adquisición y/o constitución de sociedades dependientes	--	--	--	(109)	--	(109)	1.281	1.172
Otros movimientos	--	--	--	(2)	--	(2)	--	(2)
Saldo a 31 de diciembre de 2005	902	180	--	30.169	36.476	67.727	12.118	79.845
Ingresos y gastos reconocidos en el patrimonio neto:								
- Activos financieros disponibles para la venta	--	--	--	(349)	--	(349)	--	(349)
Resultado del ejercicio	--	--	--	--	25.173	25.173	54	25.227
Total Ingresos y gastos del ejercicio:	--	--	--	(349)	25.173	24.824	54	24.878
Trasposos entre reservas	--	--	--	36.476	(36.476)	--	--	--
Adquisición y/o constitución de sociedades dependientes	--	--	--	(4)	--	(4)	--	(4)
Ampliaciones de capital de sociedades dependientes	--	--	--	(6.293)	--	(6.293)	--	(6.293)
Dividendos de sociedades dependientes	--	--	--	--	--	--	(9.121)	(9.121)
Ampliaciones de capital	423	--	232.332	(1.592)	--	231.163	--	231.163
Otros movimientos	--	--	--	4	--	4	--	4
Saldo a 31 de diciembre de 2006	1.325	180	232.332	58.411	25.173	317.421	3.051	320.472

Las variaciones más significativas se producen como consecuencia de las operaciones que han tenido lugar en el contexto de la reorganización societaria realizada por el Grupo.

Al 1 de enero de 2004, el capital social estaba compuesto de 150.000 acciones nominativas de 6,01 euros cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Durante el ejercicio 2006 se produjo una ampliación de capital en dos tramos, en los términos descritos en el apartado 21.1 de este Documento de Registro

Los movimientos que afectan al patrimonio neto del Grupo y que se deben a cambios de perímetro (por constitución o adquisición) o por variaciones en el patrimonio neto (sin variar el porcentaje de control) de las sociedades dependientes, se registran en “Adquisición y/o constitución de sociedades dependientes” y en “Ampliaciones de capital de sociedades dependientes”. Las operaciones en este sentido, habidas en los ejercicios 2004, 2005 y 2006 tienen el siguiente detalle:

El saldo registrado en este epígrafe en el ejercicio 2004 por (39) miles de euros se refiere al efecto en el patrimonio neto del Grupo por la incorporación al perímetro de consolidación de la sociedad URBANIZACIONES Y PROMOCIONES EDIMAR, S.A. (37,5%).

El saldo correspondiente al ejercicio 2005 se debe a:

- (i) Incorporación al perímetro de consolidación de la sociedad INPAFER VIVIENDA JOVEN, S.L. El impacto de este hecho ha supuesto una disminución en el patrimonio neto del Grupo por importe de 21 miles de euros.
- (ii) Ampliación del porcentaje de participación en el capital social de la sociedad PROMOCIONES Y URBANIZACIONES EDIMAR, S.A. al pasar del 37,4% al 50%. Esto ha supuesto un efecto negativo en el patrimonio neto del Grupo por importe de 88 miles de euros.

El saldo registrado por estos conceptos en el ejercicio 2006 se debe principalmente a la disminución en el porcentaje de participación en el capital social de la sociedad RTM DESARROLLOS URBANÍSTICOS Y SOCIALES, S.L. por un importe de 7.927 miles de euros, y a la disminución por la incorporación de las sociedades del subgrupo encabezado por la sociedad DESARROLLOS DE PROYECTOS MARTINSA-GRUPO NORTE, S.L.

Las políticas contables y las notas explicativas de los estados financieros auditados se encuentran recogidos en los informes de auditoría correspondientes a los años 2004, 2005 y 2006, que se incorporan por referencia a este documento, en el apartado 24 del mismo. Dichos informes pueden consultarse en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) y de la Sociedad (www.fadesa.es).

Principales impactos derivados de la transición a las NIIF

Las cuentas anuales consolidadas de Martinsa y Sociedades Dependientes correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 han sido las primeras elaboradas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) n°

1606/2002 del Parlamento Europeo y en el Consejo del 19 de Julio de 2002 (en virtud de los que todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005 de acuerdo con las NIIF que hayan sido convalidadas por la Unión Europea). En España, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa ha sido, asimismo, regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

Opciones adoptadas respecto a las NIIF

La Sociedad ha tomado las siguientes opciones con respecto a la Norma Primera de Aplicación (NIIF 1):

- (i) No se han recalculado las combinaciones de negocio con anterioridad a la fecha de transición, 1 de enero de 2004.
- (ii) Se ha considerado como coste de transición el coste registrado en libros bajo Plan General Contable (coste neto revalorizado por revalorizaciones legales).

Con respecto al resto de las NIIF, las principales opciones que ha tomado el Grupo Martinsa-Fadesa son las siguientes:

- (i) Ha valorado los elementos de Propiedad, planta y equipos, Propiedades de inversión y los Activos intangibles utilizando el método de coste.
- (ii) Ha valorado las inversiones inmobiliarias a valor razonable.
- (iii) Ha mantenido el criterio de capitalizar intereses en sus activos corrientes y de no capitalizar los mismos en activos no corrientes.
- (iv) Ha integrado las participaciones en negocios conjuntos utilizando el método proporcional.

El cuadro con la conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 se incluye en las cuentas anuales de Martinsa, y se incorpora por referencia a este Folleto.

20.2 Información financiera Pro-forma

La Sociedad ha preparado información financiera pro forma a 31 de diciembre de 2006 con el fin de facilitar información acerca de cómo la operación de adquisición de Fadesa, la fusión con Huson y las ampliaciones de capital y endeudamiento requeridos para la operación, podrían haber afectado al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2006 de la Sociedad

preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera auditadas por la Unión Europea (NIIF) de haberse efectuado con efecto 1 de enero de 2006 a efectos de resultados y el 31 de diciembre de 2006 a efectos de balance.

La información financiera Pro-forma se encuentra recogida en el Módulo de información financiera Pro-forma que se acompaña al presente Folleto.

20.3 Estados financieros

Véase el apartado 20.1 anterior del presente Documento de Registro así como las Cuentas Anuales consolidadas de Martinsa en NIIF cerradas a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, así como las Cuentas Anuales individuales de Martinsa en PGCA cerradas a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, depositadas en la CNMV y en el domicilio y en la página web de la Sociedad.

20.4 Auditoria de la información financiera histórica anual

20.4.1 Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica

Las cuentas anuales consolidadas de Martinsa y sociedades dependientes de acuerdo con NIIF correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, así como las cuentas anuales individuales de Martinsa en PGCA cerradas a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, han sido auditadas por Olscewski Auditores. El informe de auditoria correspondiente contiene una opinión favorable.

Las cuentas anuales de Huson correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006 han sido auditadas por Global Audit. El informe de auditoria contiene una opinión con dos salvedades, que se reproducen literalmente a continuación:

“3. De acuerdo con el sistema de valoración adoptado de las aportaciones no dinerarias que figuran como existencias de la Sociedad, la cuantificación del valor neto de aportación se realiza restando del valor asignado a cada finca el importe que figura, en su caso, como carga hipotecaria registral, asumiendo la Sociedad la subrogación sin novación de la mencionada carga hipotecaria registral. Según esta modalidad de subrogación, el importe total de la carga hipotecaria que figura en la escritura de aportación de capital asumida por la Sociedad figura en los epígrafes de Acreedores del balance adjunto es superior en 1.621.276 euros a la deuda viva que tiene la sociedad del grupo titular de la carga hipotecaria, como consecuencia de las amortizaciones realizadas. Por otra parte, no hemos podido verificar la existencia de un acuerdo entre las sociedades del grupo que determine el pasivo para la sociedad y los vencimientos de esta deuda.”

“4. A la fecha de nuestro informe, no se había realizado la transmisión a nombre de Huson Big, S.L. en el Registro de la Propiedad de los terrenos y solares contabilizados en el epígrafe de existencias del balance adjunto ni se ha podido verificar certificación registral acerca de la titularidad de los solares y terrenos de las sociedades aportadas en la ampliación de capital por la sociedad Petrarquía, S.L.”

Con fecha 11 de diciembre de 2007 la mencionada firma de auditoría emitió una carta en la que se ponía de manifiesto que las salvedades incluidas en su opinión acerca de las cuentas anuales bajo PGCA del ejercicio 2006 habían sido resueltas favorablemente.

20.4.2 Indicación de cualquier otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores

ERNST & YOUNG, S.L. ha verificado asimismo la compilación y consistencia de las hipótesis utilizadas en la información financiera pro-forma que se incluye en el Módulo de Información Financiera Pro-forma, así como ha llevado a cabo ciertos procedimientos acordados, para la dirección de la Sociedad, acerca del balance, cuenta de resultados y determinadas notas explicativas de la Sociedad (incluyendo a Fadesa) para el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2007.

20.4.3 Fuente de los datos financieros

A excepción de los datos extraídos de las Cuentas Anuales objeto de los informes de auditoría que se citan en el apartado 20.4.1 anterior, así como aquellos otros en los que se cita expresamente la fuente, el resto de datos e información contenida en la Información sobre la Sociedad del presente Folleto ha sido extraída de la contabilidad interna y del sistema de información de gestión con el que cuenta la Sociedad, que no han sido objeto de auditoría de cuentas de forma separada.

20.5 Edad de la información financiera más reciente

El último periodo al que corresponde la información financiera de la Sociedad corresponde al primer semestre de 2007, finalizado el 30 de junio de 2007.

20.6 Información intermedia y demás información financiera

20.6.1 Si el emisor ha venido publicando información financiera trimestral o semestral desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados, estos deben incluirse en el documento de registro. Si la información financiera trimestral o semestral ha sido revisada o auditada, debe también incluirse el informe de auditoría o de revisión. Si la información financiera trimestral o semestral no ha sido auditada o no se ha revisado debe declararse este extremo

Este apartado contiene información relativa a los estados financieros intermedios consolidados del Grupo de Martinsa para el periodo de seis meses finalizado a 30 de junio de 2007, elaborados de acuerdo con las NIIF sobre los que se ha llevado a cabo, para la dirección de la Sociedad, ciertos procedimientos acordados de revisión por ERNST&YOUNG, S.L. Para la elaboración del balance se ha contabilizado la participación de Martinsa en Fadesa a 30 de junio de 2007, y para la elaboración de la cuenta de resultados se han tenido en cuenta los resultados de Fadesa desde la liquidación de la OPA hasta el 30 de junio de 2007.

20.6.2 Balance de situación consolidado a 30 de junio de 2007 (NIIF)

A continuación se presenta el balance de situación consolidado a 30 de junio de 2007 preparado conforme a las NIIF (en miles de euros).

Asimismo se incluye a efectos comparativos, los estados financieros consolidados de Martinsa a 31 de diciembre de 2006, elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) (ver apartado 20.1.b), como los estados financieros consolidados pro forma a 31 de diciembre de 2006, con el fin de facilitar información acerca de cómo la operación de adquisición de Fadesa, podría haber afectado al balance y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2006, preparado de acuerdo con las NIIF (ver Módulo de Información Financiera Pro forma).

Para la elaboración del balance, cuenta de resultados y determinadas notas explicativas de la Sociedad al 30 de junio de 2007 se han aplicado las mismas normas y principios contables que los aplicados en las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2006.

Miles de euros

ACTIVO	30.06.07	31.12.06	Pro-forma 31.12.06
Inmovilizado inmaterial	3.324	32	3.301
Inmovilizado material	530.581	40.805	550.417
Inversiones inmobiliarias	72.899	6.225	70.957
Fondo de comercio	54.030	16.049	58.995
Activos financieros no corrientes	90.655	45.172	81.959
Inversiones puestas en equivalencia	91.403	58.675	92.505
Activos por impuestos diferidos	63.292	6.824	44.493
ACTIVOS NO CORRIENTES	906.185	173.782	902.627
Existencias	8.665.289	333.128	8.438.712
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	716.092	33.535	609.463
Otros activos financieros corrientes	38.896	18.727	36.354
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes		319	2.749
Otros activos corrientes	149.547	57.393	153.037
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	47.105	225.692	51.444
ACTIVOS CORRIENTES	9.616.929	668.794	9.291.858
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	13.322
TOTAL ACTIVO	10.523.114	842.576	10.207.807

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	30.06.07	31.12.06	Pro-forma 31.12.06
Patrimonio neto de accionistas de la sociedad dominante	1.492.812	317.421	2.154.361
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	675.016	3.051	29.462
PATRIMONIO NETO	2.167.827	320.472	2.183.823
Ingresos a distribuir	4.580	-	3.435
Provisiones no corrientes	26.494	-	24.538
Deudas financieras no corrientes	2.216.100	15.162	3.024.032
Pasivos por impuestos diferidos	866.266	5.654	866.322
Otros pasivos no corrientes	34.748	44.584	192.698
PASIVOS NO CORRIENTES	3.148.188	65.400	4.111.025
Deudas financieras corrientes	3.453.458	326.278	2.149.451
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.557.932	92.105	1.520.167
Provisiones corrientes	43.608	517	42.623
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	58.775	13.193	73.203
Otros pasivos corrientes	93.326	24.611	127.406
PASIVOS CORRIENTES	5.207.098	456.704	3.912.850
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	10.523.114	842.576	10.207.807

Hay dos hechos significativos que explican las variaciones producidas en los saldos registrados a junio de 2007 en comparación con los existentes a diciembre de 2006:

- 1.- Incorporación al perímetro de consolidación del Grupo Fadesa, que se adquiere en el mes de marzo de 2007. El coste de adquisición de la participación de Fadesa fue de 3.513 millones de euros. Con la incorporación del Grupo Fadesa al conjunto consolidado se producen los siguientes efectos en el balance de situación consolidado al 30 de junio de 2007:
 - Se valoran los activos adquiridos del Grupo Fadesa a su valor razonable, produciéndose una revalorización de los mismos por importe de 4.828 millones de euros y un impuesto diferido por importe de 825 millones de euros. Los activos totales revalorizados aportados por Grupo Fadesa al balance consolidado al 30 de junio de 2007 de Grupo Martinsa ascienden a 9.549 millones de euros. De los activos incorporados por Grupo Fadesa destacan de forma significativa los correspondientes a existencias de suelos y promociones inmobiliarias, por importe de 8.006 millones de euros, inmovilizado material por 484 millones de euros, inversiones inmobiliarias por 66 millones de euros, deudores comerciales por 678 millones de euros y otros activos corrientes por 125 millones de euros.
 - La tesorería de Grupo Martinsa ha disminuido en 217 millones de euros por los gastos originados por la compra de las acciones de Grupo Fadesa y ha aumentado en 39 millones de euros aportados por Grupo Fadesa.
 - El patrimonio neto consolidado al 30 de junio de 2007 ha aumentado como consecuencia de:
 - o Ampliación de capital para dar entrada a accionistas institucionales por 459 millones de euros, netos.
 - o Incremento de capital y reservas por la absorción de Huson Big, S.L. llevada a cabo en el ejercicio 2007 y que representa un aumento de los fondos propios de Grupo Martinsa de 325 millones de euros.
 - o Los intereses minoritarios corresponden a accionistas de Fadesa y ascienden a 675 millones de euros.
 - o El impacto sobre el resultado del exceso de valor de los activos de Grupo Fadesa sobre el coste de adquisición de la combinación de negocios fue por un importe de 555 millones de euros.

- Los pasivos más significativos aportados al balance de situación consolidado de Martinsa corresponden a deuda financiera por importe de 2.324 millones de euros, de la cual 2.147 millones de euros es deuda vinculada al negocio inmobiliario o corporativo con vencimiento a menos de un año y el resto es deuda corporativa con vencimiento a más de un año. Adicionalmente, se incorporan pasivos con acreedores comerciales por importe de 1.456 millones de euros e impuestos diferidos por importe de 866 millones de euros, de los cuales 825 millones de euros se derivan de la revalorización de activos indicada anteriormente.
 - Como consecuencia de las ventas de activos del segundo trimestre del 2007, parte de la revalorización de activos y del impuesto diferido se han dado de baja por importe de 72 y 11 millones de euros respectivamente, los cuales han tenido su contrapartida en la cuenta de resultados del periodo.
 - Por su parte Grupo Martinsa ha contratado financiación bancaria para la adquisición de las acciones de Grupo Fadesa, cuyo saldo al 30 de junio de 2007 asciende a 3.010 millones de euros, de los cuales 1.997 millones de euros figuran en deuda financiera no corriente y el resto en deuda financiera corriente. Adicionalmente, se ha emitido unos warrants vinculados a la financiación de la compra de Grupo Fadesa cuya valoración a 30 de junio de 2007 asciende a 85 millones de euros y figura en deudas financieras corrientes.
- 2 - La entrada en el perímetro de consolidación de Huson, que ha sido absorbida al 30 de julio de 2007 por Grupo Martinsa. Esta sociedad aporta fundamentalmente 360 millones de euros en existencias y 295 millones de euros de reservas.

20.6.3 Cuenta de resultados consolidados a 30 de junio de 2007 (NIIF)

A continuación se presenta la cuenta de resultados consolidada a 30 de junio de 2007 preparada conforme a las NIIF (en miles de euros). Al igual que para el balance consolidado, se incluye a efectos comparativos la cuenta de resultados consolidada de Martinsa a 31 de diciembre de 2006, elaborados de acuerdo con las NIIF (ver apartado 20.1.b) y la cuenta de resultados consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2006 (ver Módulo de Información Financiera Pro forma).

	30.06.07	31.12.06	Pro-forma
Venta de bienes	269.987	131.979	1.350.491
Prestación de servicios	17.387	6.987	63.716
Ingresos de arrendamientos	3.098	136	4.162
INGRESOS	290.472	139.102	1.418.369
Otros ingresos de explotación	549	781	2.648
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	291.020	140.587	1.421.01
Coste de venta	(265.586)	(73.600)	(837.867)
Dotación amortización inmovilizado	(4.274)	(143)	(18.006)
Variación provisiones de tráfico e inmovilizado	644	(8)	1.556
Otros gastos de explotación	(37.347)	(10.746)	(254.321)
RESULTADO EXPLOTACIÓN	(15.543)	56.090	312.379
Resultado de sociedades puestas en equivalencia	(1.088)	4.400	4.865
Ingresos financieros	23.008	7.474	22.042
Gastos financieros	(189.861)	(28.142)	(366.110)
Resultados por ventas de participaciones	--	--	1.732
Result. por variaciones de valor activos no financieros	554.842	704	521.441
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	371.358	39.822	496.350
Impuestos sobre las ganancias	47.085	(14.595)	(12.139)
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	418.443	25.227	484.210
Atribuible a :			
- Accionistas de la Sociedad dominante	413.157	25.173	483.889
- Accionistas minoritarios	5.286	54	321
GANANCIAS POR ACCIÓN BÁSICAS Y DILUIDAS (en euros) (1)	6,57	167,37	5,20

(1) El número medio ponderado de acciones utilizado para el cálculo a 30 de junio de 2007 fue 62.879.599, a 31 de diciembre de 2006 fue 150.414 y a 31 de diciembre de 2006 pro forma fue de 93.191.822

Los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2007 no incluyen información comparativa del mismo periodo del año anterior al no ser magnitudes comparables debido a la incorporación a perímetro de Grupo Fadesa y de Huson.

Los impactos que han tenido estas dos incorporaciones son los siguientes:

- Se incorporan las operaciones de Grupo Fadesa a partir de la fecha de control.

- Aumento en el coste de venta de los activos que se han vendido en el periodo, correspondientes a Grupo Fadesa, como resultado de la revalorización de activos realizada para registrar los activos adquiridos a su valor razonable.
- Las principales magnitudes incorporadas en la cuenta de resultados del periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2007 procedentes de Grupo Fadesa son las siguientes: cifra de negocios de 204 millones de euros, coste de ventas de 198 millones de euros, gastos generales por 34 millones de euros y 556 millones de euros del exceso de valor razonable de los activos adquiridos de Grupo Fadesa respecto de su coste de adquisición. Como causa de la incorporación del Grupo Fadesa, fundamentalmente por las operaciones descritas anteriormente, el resultado neto atribuible se incremento en 538 millones de euros.
- Huson no tiene ningún impacto en la cuenta de resultados del periodo dado que no tiene actividad.

Por lo que se refiere a Grupo Martinsa, el principal efecto que se ha producido en el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2007 en comparación con el 31 de diciembre de 2006, han sido los gastos financieros derivados de la financiación de la adquisición de Grupo Fadesa, tanto por la parte de los préstamos como por la parte de los warrants emitidos, por importes de 88 y 85 millones de euros, respectivamente.

20.7 Política de dividendos

La Sociedad se encuentra actualmente vinculada por los términos y condiciones del Préstamo para la Financiación de la OPA, que establece un *pay-out* anual máximo del 25% del beneficio individual distribuable siempre que el Ratio de Apalancamiento (Endeudamiento total/ Valor Bruto de los Activos) no supere el 35%. A fecha 30 de junio de 2007 dicho ratio era de 43,3%. Si no se cumplieran las condiciones anteriores o la sociedad tuviera pérdidas, la Sociedad debería obtener (mientras el Préstamo para la Financiación de la OPA continúe vigente) el consentimiento de las entidades financiadoras y, en su caso, contar con reservas disponibles y recursos financieros suficientes para llevar a cabo la correspondiente distribución.

A estos efectos se hace constar que los beneficios individuales de Martinsa en el ejercicio 2006 fueron de 37.072 miles de euros (los resultados del Grupo Martinsa alcanzaron durante el ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2006 un saldo por importe de 25.173 miles de euros), y aún cuando podría haber repartido dividendos, el Consejo de Administración propuso a la Junta General de Accionistas (que aprobó dicha propuesta) destinar todas los beneficios a reservas.

Los resultados individuales del primer semestre de 2007 de Martinsa han presentado pérdidas de 94.140 miles de euros, por lo que no es posible distribuir dividendos.

La intención de la Sociedad es distribuir dividendos por importe igual al 25% del beneficio neto de cada ejercicio. Como consecuencia de la fusión es probable que no se produzcan distribuciones de dividendos, puesto que al producirse la revalorización contable de los activos se espera que los márgenes y los beneficios se reduzcan, pudiendo llegar a obtener pérdidas.

20.7.1 Importe de los dividendos por acción en cada ejercicio para el periodo cubierto por la información financiera histórica, ajustada si ha cambiado el número de acciones del emisor, para que así sea comparable

En la siguiente tabla se incluye, para los tres últimos ejercicios cerrados de Martinsa las magnitudes necesarias para determinar el resultado individual por acción de dichos periodos y el dividendo por acción definitivamente distribuido:

Concepto	2006	2005	2004
Beneficio individual (miles Euros)	37.072	14.809,9	3.293,9
Dividendo por acción	0	0	0
Div. ajustado por acción	0	0	0
Número de acciones medio ponderado	220.400	150.000	150.000
Resultado por acción (euros)	168,20	98,73	21,96
Pay-out	0	0	0

Durante el ejercicio 2006 se han aprobado dos distribuciones de dividendos en el Grupo de Martinsa:

- Con fecha 12 de junio de 2006 la Junta General de Accionistas de la sociedad dependiente MARTINSA NORTE, S.L. aprobó la distribución de dividendos por importe de 11.964 miles de euros, procedentes de los resultados obtenidos por esta sociedad en el ejercicio 2005. El saldo restante por importe de 3.254 miles de euros se distribuyó a “reservas voluntarias”.
- Adicionalmente con fecha 12 de julio de 2006 la Junta General de Accionistas de MARTINSA NORTE, S.L. en sesión extraordinaria aprobó una distribución de dividendos con cargo a reservas por importe de 6.364 miles de euros, a razón de 0,85 euros por acción.

En la siguiente tabla se incluyen, para los tres últimos ejercicios cerrados de Fadesa, las magnitudes necesarias para determinar el resultado por acción de dichos periodos y el dividendo por acción definitivamente distribuido:

Concepto	2.006	2.005	2.004
Beneficio individual (miles Euros)	123.411	150.944	117.387
Dividendo por acción	0	0,41	0,27
Div. Ajustado por acción	0	0,41	0,27
Número de acciones medio ponderado	112.707.685	111.864.503	111.366.070
Resultado por acción (euros)	1,42	1,62	1,04
Pay-out	0	0,31	0,26

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

Ni Martinsa ni su Grupo están incurso ni han estado incurso en los últimos doce meses en ningún procedimiento gubernamental, legal o de arbitraje (incluidos los procedimientos que estén pendientes o aquellos que tenga conocimiento que le afectan), que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos y/o la posición o rentabilidad financiera del Grupo. Asimismo, hasta la fecha no se han producido impugnaciones de acuerdos sociales adoptados por órganos de Martinsa.

Tal y como se detalla en la memoria de las cuentas anuales de 2006 de Fadesa, las provisiones para litigios ascienden a nueve millones trescientos ochenta y dos mil euros (9.382.000.-€), de los que seis millones quinientos noventa y siete mil (6.597.000.-€) corresponden a pleitos por defectos constructivos y el resto a otros litigios. En junio de 2007 el importe de las provisiones fue asimismo nueve millones trescientos ochenta y dos mil euros (9.382.000.-€). Se destacan las siguientes consideraciones al respecto:

- Existen diez procesos civiles de reclamación contra Fadesa interpuestos por diversas comunidades de propietarios de Málaga, Las Palmas de Gran Canaria, Sabadell, Madrid, Oviedo y La Coruña por defectos constructivos en cuantía superior a 500 miles de euros cada uno. Teniendo en cuenta los informes periciales elaborados a instancia de Fadesa por técnicos independientes, una vez visitados los edificios, comparándolos con los informes periciales presentados con las demandas, y teniendo en consideración el conjunto de las pruebas y por tanto el resultado razonablemente esperable, el coste real de las reparaciones e indemnizaciones que habría de afrontar Fadesa debería ser muy inferior a las cuantías de las reclamaciones entabladas.
- En el procedimiento civil instado por varias sociedades del grupo CENAVI contra Fadesa para la resolución del contrato de compraventa de terrenos propiedad de Fadesa en Santa Cruz de Bezana, con 33.000 metros cuadrados de edificabilidad (valorados en 56 millones de euros a 30 de junio de 2006), por un precio de ocho millones de euros, recayó sentencia dictada por el Juzgado de Primera Instancia de Santander estimando la demanda. Contra ésta Fadesa presentó recurso de apelación, que ha sido resuelto recientemente, ratificando la sentencia de primera instancia. Fadesa ha decidido interponer recurso en casación ante el Tribunal Supremo. En el supuesto de que finalmente el recurso interpuesto en casación fuese rechazado, la consecuencia directa sería la pérdida de la propiedad sobre los terrenos por parte de Fadesa, y el ingreso de la devolución del precio abonado. Como efecto indirecto habrían de resolverse nueve contratos de compraventa privada de las futuras viviendas cuyo promoción se preveía, sin posibilidad de reclamación por daños o perjuicios al haber sido ofrecido a

todos los clientes la resolución de los contratos a la vista de la sentencia recaída en segunda instancia, antes mencionada.

- La Consejería de Empleo y Asuntos Sociales de Canarias ha incoado cuatro expedientes sancionadores contra Fadesa cuando actúa como contratista de obra por supuesta infracción de la prohibición de acuerdos (con los subcontratistas) que tengan por objeto eludir las responsabilidades legales del contratista, en referencia a una cláusula obrante en una pluralidad de contratos en la que se autoriza a Fadesa a retener cantidades adeudadas al subcontratista en casos en que ésta haya afrontado pagos como responsable solidario derivados de hechos causados por el subcontratista. La suma global de las infracciones, actualmente recurridas por Fadesa ante la jurisdicción contencioso-administrativa, ascendería como máximo a unos 700 miles de euros, si bien la fundamentación de tales sanciones, en opinión de los asesores legales de Fadesa, resulta poco consistente.
- En reclamación de naturaleza laboral formulada por un antiguo directivo de Fadesa, que causó baja voluntaria en 2000, solicitando se le reconozcan derechos de opción de compra sobre 169.054 acciones de la compañía, al precio de 2,2 euros por acción, o su indemnización equivalente en relación con su actual valor de cotización, recayó sentencia dictada por el Juzgado de lo Social de La Coruña por la que se desestima la demanda. Contra la misma, el demandante ha interpuesto recurso ante el Tribunal Superior de Justicia de Galicia, que actualmente se encuentra en tramitación.
- La entidad de nacionalidad portuguesa ONLYPROPERTIES, al formular contestación a la demanda instada por Fadesa ante el Juzgado Civil de Lisboa sobre resolución de contrato de compra de solar en esa ciudad y solicitud de indemnización a Fadesa de daños y perjuicios (por un importe de 11.800 miles de euros), formuló reconvencción por 1.200 miles de euros por daños patrimoniales causados con la ejecución de un aval efectuada por Fadesa por esta cantidad, más 1.000 miles de euros por supuestos daños no patrimoniales. Aún cuando no puede descartarse un pronunciamiento judicial en ese sentido, la acción instada fue considerada la más viable por los asesores legales de Fadesa, y por tanto destinada razonablemente a que prospere tal reconvencción formulada por ONLYPROPERTIES. En la actualidad el proceso civil se encuentra suspendido a solicitud de ambas partes, con la finalidad de alcanzar un acuerdo transaccional, que no supondría quebranto patrimonial para Fadesa.
- En 1995 la Sindicatura de la Quiebra de la entidad JULIÁN ORTEGA, S.A. formuló demanda contra Fadesa al invocar la retroacción de un pago efectuado por ésta, que se consideró nulo por ser efectuado en época de retroacción de la quiebra. Contra la sentencia de la Audiencia Provincial de La Coruña que condenó a Fadesa a efectuar tal pago se interpuso por esta sociedad recurso de casación ante el Tribunal Supremo, que se está todavía

tramitando en la actualidad. La responsabilidad máxima por ese litigio asciende a algo más de 1,3 millones de euros, además de intereses legales.

- Fadesa ha sido demandada por una sociedad constructora de Cantabria (CENAVI) en reclamación de 6,8 millones de euros, en concepto de daños y perjuicios por la supuesta resolución improcedente efectuada por Fadesa de acuerdos preparatorios para la adjudicación a favor de CENAVI de obras de edificación en Piélagos. En la contestación a la demanda Fadesa fundamentará que la resolución de los acuerdos fue procedente y por tanto no hay daños o perjuicios que indemnizar. Sin perjuicio de ello, en caso de una hipotética condena, la cifra de indemnización estaría, conforme a la opinión de los asesores legales y técnicos de Fadesa, en cifras significativamente inferiores de las reclamadas por la sociedad demandante.
- Respecto a la promoción de Miño (La Coruña), el Tribunal Superior de Justicia de Galicia dictó sentencia por la que anuló el acuerdo de ese ayuntamiento de 10 de mayo de 2002 en el extremo relativo a la elección del sistema de actuación (expropiación). Contra esa sentencia Fadesa interpuso recurso de casación ante el Tribunal Supremo, que se halla actualmente en tramitación, sin que haya que descartar un pronóstico favorable. En el supuesto de que la sentencia desestimase el recurso, se podría producir una situación procesal que conllevara que el eventual quebranto para Fadesa se estableciese, conforme a criterios jurisprudenciales, en una indemnización que no debería superar el 25% del valor de expropiación correspondiente a los propietarios reclamantes, es decir, un incremento del precio de expropiación de 6 €/m² a 7,5 €/m², es decir, una cuantía inferior al millón de euros.

Adicionalmente, existen otros litigios y reclamaciones en curso de cuya resolución, en opinión de los administradores de la Sociedad, no se derivará ningún quebranto para el Grupo que no este cubierto por las provisiones existentes.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital Social

21.1.1 Importe del capital emitido

A la fecha de verificación del presente Folleto, el importe nominal del capital social de la Sociedad emitido asciende a dos millones setecientos noventa y cinco mil setecientos cincuenta y cuatro euros con sesenta y seis céntimos (€ 2.795.754,66), y está representado mediante noventa y tres millones ciento noventa y un mil ochocientos veintidós (93.191.822) acciones, con un valor nominal de tres céntimos de euro (0,03 €) cada una de ellas, todas ellas de la misma serie y clase, íntegramente suscritas y desembolsadas.

Las operaciones sobre el capital social realizadas por Martinsa desde el 31 de diciembre de 2006 son las siguientes:

1. Aumento de capital

Con fechas 28 y 29 de diciembre de 2006, la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Martinsa acordó aumentar el capital social en dos tramos:

- Primer tramo: Aumento de capital social en 62.504 euros mediante la emisión y puesta en circulación de 10.400 acciones nuevas de 6,01 euros de valor nominal cada una, más una prima de emisión de 3.339,1773 euros por acción, de la misma clase y serie que las existentes. Esta ampliación ha sido suscrita y desembolsada en su totalidad por Femaral y Almarfe mediante aportaciones no dinerarias de Inomar y Jafemafe.
- Segundo tramo: Aumento de capital social en 360.600 euros mediante la emisión y puesta en circulación de 60.000 acciones nuevas de 6,01 euros de valor nominal cada una, más una prima de emisión de 3.327,32 euros por acción, de la misma clase y serie que las existentes, por compensación de un préstamo participativo vencido, líquido y exigible en el 100% de su principal por un importe de 200 millones de euros. Esta ampliación ha sido suscrita y desembolsada íntegramente por F.T. CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS S.A.U.

2. Aumento de capital

Se produjo un aumento de capital acordado por la Junta General de Martinsa de fecha 21 de febrero de 2007, instrumentado mediante escritura pública de fecha 21 de febrero de 2007, otorgada ante el notario de Madrid, D. Ángel Almoguera Gómez, con número 825 de su protocolo, mediante aportación no dineraria de las participaciones de Huson (sociedad co-oferente con Martinsa en la Oferta Pública de Adquisición de las acciones de Fadesa) en 73.467 acciones de 6,01 euros de valor nominal unitario, correspondiente un importe conjunto de 441.536,67 euros a capital social y 29.533.734 euros de prima (402 euros por acción).

3. Aumento de capital

Se produjo asimismo un aumento de capital acordado por la Junta General de Martinsa de fecha 12 de marzo de 2007, instrumentado mediante escritura pública de fecha 12 de marzo, en 99.957 nuevas acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una, por importe conjunto de nominal de 600.741,57 euros y 462.055.230,78 euros de prima (4.622,54 euros por acción), efectuados para dar entrada a distintos inversores en el capital social de Martinsa, tal como se describe en los apartados 5.1.5 y 10.1 anteriores y se menciona en el apartado 22 siguiente.

4. Reducción de capital social

Se produjo la reducción del capital social en 145.714,88 euros, que fue acordada por la Junta General de Martinsa de 27 de junio de 2007, mediante la reducción del valor nominal de las acciones, que de 6,010121 euros de valor nominal pasaron a tener 5,64 euros de valor nominal, constituyéndose una reserva indisponible por el importe íntegro de la reducción.

5. Reducción del valor nominal de las acciones con desdoblamiento (split) del número de acciones en circulación

Se produjo la reducción del valor nominal de las acciones de Martinsa de 5,64 euros por acción a 0,03 euros por acción, aumentando simultáneamente el número de acciones en circulación de 393.824 acciones a 74.038.912 acciones, mediante el desdoblamiento (split) de cada acción antigua de 5,64 euros de valor nominal en 188 acciones nuevas de 0,03 euros de valor nominal cada una, sin alteración de la cifra de capital social, que fue acordada por la Junta General de 23 de abril de 2007.

6. Aumento de capital

Se produjo un aumento de capital en 574.587,30 euros, mediante la emisión de 19.152.910 nuevas acciones de 0,03 euros de valor nominal cada una de ellas, que suponen el 20,55% del capital social después de la ampliación (el referido aumento de capital se ha emitido con una prima de emisión conjunta de 80.262.319,412 euros, esto es, una prima de 4,190607 euros por cada acción emitida), para proceder al correspondiente canje de las acciones y a la entrega de las nuevas acciones emitidas a los antiguos accionistas de Fadesa, en virtud de la fusión de Martinsa y Fadesa, mediante la absorción de la segunda entidad por la primera, con extinción de Fadesa y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio a Martinsa, que fue acordado por la Junta General de la Sociedad de 27 de junio de 2007. Tras la liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones de Fadesa, Martinsa adquirió acciones representativas del 86,48% del capital social de Fadesa, con lo que el 13,52% se encuentra en manos de otros accionistas.

El tipo de canje de la fusión ha sido de cinco acciones de Martinsa, por cada cuatro acciones de Fadesa (lo que equivaldría a 1,25 acciones de Martinsa por cada acción de Fadesa).

Para determinar la ecuación de canje se ha tomado en cuenta, como valor de Fadesa, entre otros, la contraprestación de la oferta pública de adquisición realizada por

Martinsa (35,7 euros por acción), y para la determinación del valor de Martinsa se han tenido en cuenta criterios homogéneos a los utilizados en la incorporación de nuevos inversores en Martinsa en las ampliaciones de capital social descritas en los apartados 5.1.5 y 10.1 anteriores. Los citados inversores suscribieron acciones de Martinsa por un precio de emisión total (nominal más prima) de 4.628,55 euros por acción, que entrañaba una prima de emisión de 4.622,54 euros por acción, lo que implica un valor real de Martinsa de 23,10 euros por acción, considerando el número de acciones tras la disminución del valor nominal de las acciones y el split acordados por la Junta General del pasado día 27 de junio de 2007.

Martinsa ha recabado la opinión de AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, S.V., S.A. y Fadesa la de LAZARD ASESORES FINANCIEROS, S.A. respecto de la ecuación de canje en la fusión entre Martinsa y Fadesa, habiendo resultado ambas opiniones favorables.

A la fecha de registro del presente Documento de Registro, ya ha transcurrido el plazo de oposición de los acreedores a la fusión.

Tanto el proyecto de fusión entre Martinsa y Fadesa como los acuerdos de las Juntas Generales de Martinsa y Fadesa celebradas el 27 de junio de 2007 que aprobaron la referida fusión incluyen información detallada en relación con la determinación del tipo de canje de las acciones, y se encuentran, junto con la restante documentación relativa a la mencionada fusión, a disposición del público en la página web de Fadesa (www.fadesa.es), en el domicilio social de la Sociedad y en la página web de la CNMV (www.cnmv.es).

a) Número de acciones autorizadas

A fecha de verificación del presente Documento de Registro, el número de acciones de la Sociedad autorizadas es de 93.191.822.

b) Número de acciones emitidas e íntegramente desembolsadas y las emitidas pero no desembolsadas íntegramente

Todas las acciones se encuentran íntegramente desembolsadas.

No existen dividendos pasivos, por encontrarse el capital social de la Sociedad totalmente suscrito y desembolsado.

c) Valor nominal por acción, o que las acciones no tienen ningún valor nominal

Todas las acciones en que se divide el capital social de la Sociedad tienen un valor nominal de tres céntimos de euro (0,03€) cada una.

d) Una conciliación del número de acciones en circulación al principio y al final del año. Si se paga más del 10% del capital con activos distintos del efectivo dentro del periodo cubierto por la información financiera histórica debe declararse este hecho

A 31 de diciembre de 2006, el número de acciones de la Sociedad en circulación era de 150.000 acciones nominativas.

A fecha de verificación del presente Documento de Registro el número de acciones de la Sociedad en circulación es de 93.191.822, tras las operaciones sobre el capital social descritas con anterioridad en el presente apartado.

21.1.2 Si hay acciones que no representen capital se declarará el número y las principales características de esas acciones

Todas las acciones de la Sociedad son representativas del capital social.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del Emisor en poder o en nombre del propio Emisor o de sus filiales

La Sociedad no posee acciones en autocartera, ni directamente, ni a través de sociedades filiales. Durante el periodo cubierto por la información financiera histórica la Sociedad no ha realizado operaciones sobre acciones propias. No obstante, la Junta General de Accionistas celebrada el 27 de junio de 2007 ha acordado autorizar al Consejo de Administración para la adquisición derivativa de acciones propias directamente o a través de sociedades del grupo y para la enajenación de las mismas, con posterioridad a la fecha de admisión a negociación bursátil de las acciones de la Sociedad, en los siguientes términos:

- (a) la adquisición podrá realizarse a título de compraventa, permuta o dación en pago, en una o varias veces, siempre que las acciones adquiridas, sumadas a las que ya posea la Sociedad, no excedan del 5 por 100 del capital social;
- (b) el precio o contravalor oscilara entre un mínimo equivalente a su valor nominal y un máximo equivalente al 120% del precio de cierre de las acciones de la Sociedad en el Mercado Continuo en el momento de la adquisición; y
- (c) el plazo de vigencia de la autorización será de 18 meses a partir del día siguiente al del acuerdo.

En ejercicio de dicha autorización, la Sociedad tiene previsto adquirir acciones propias, para hacer frente a un eventual Plan de Incentivos, descrito en el apartado 17.3 de este Documento de Registro, así como al eventual cumplimiento de entrega en acciones como consecuencia del ejercicio de los Warrants descritos en el apartado 10.2 de este Documento de Registro.

Fadesa, por su parte, ha venido realizando operaciones para su autocartera según consta en los registros públicos de la CNMV y más concretamente desde la pasada Junta General de Accionistas hasta el día 11 de diciembre de 2007 adquirió 1.290.529 acciones de Fadesa (equivalentes al 1,731% del capital social de la Sociedad una vez fusionada) para su autocartera a un precio medio de 27,388 euros por acción. Con fecha 11 de diciembre de 2007 Fadesa ha procedido a su venta a RURAL INMOBILIARIA, S.L. (filial de BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.) por un precio de 24,5 euros por acción, es decir, un importe global de 31.617.960,50 euros, lo que supone una pérdida de 2,888 euros por acción, con objeto de que todas las

acciones en circulación de Fadesa acudan al canje de acciones como consecuencia de la fusión de dicha compañía con Martinsa. En el contrato de compraventa se establece asimismo una opción de venta a favor del comprador y una opción de compra a favor de Martinsa, ambas ejercitables entre el 11 y el 18 de enero de 2008, y con un precio por acción en ambos casos de 24,365 euros. En caso de adquirir dicha autocartera en función de la opción de compra o la opción de venta, será destinada al eventual Plan de Incentivos, descrito en el apartado 17.3 de este Documento de Registro, así como el eventual cumplimiento de entrega en acciones como consecuencia del ejercicio de los Warrants descritos en el apartado 10.2 de este Folleto.

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con warrants, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

A la fecha de registro del presente Folleto, la Sociedad no ha emitido ni existen valores canjeables ni convertibles en acciones.

En el apartado 10.3 del presente Documento de Registro se describen una serie de Warrants emitidos por la Sociedad. En relación con este apartado, se señala que se ha previsto la liquidación en especie de dichos Warrants en el supuesto de que la Sociedad pudiera tener dificultades de tesorería en la fecha de ejercicio de los Warrants y la misma se encontrara cotizando, mediante la entrega de acciones ordinarias de la Sociedad en autocartera o la emisión de nuevas acciones (emitidas como consecuencia de la realización de una ampliación de capital por compensación del crédito en su caso generado como consecuencia de la liquidación en efectivo del Warrant). Bajo el supuesto de que las acciones a entregar a los titulares de Warrants, y bajo el supuesto de que el cierre de la cotización media de las últimas cinco sesiones fuera de 25,00 el número de acciones a entregar sería de 5.604.488 millones, procedente de aplicar a 25 euros la ecuación de canje establecida y validada de 5 acciones de Martinsa por cada 4 acciones de Fadesa, y de aplicarle el factor de ajuste establecido en el contrato de Warrants del 91,50% lo que supone un 6,01% del capital social de la Sociedad.

Adicionalmente la Junta General de Accionistas celebrada el 27 de abril de 2007 ha acordado delegar en el Consejo de Administración la facultad de emitir bonos, obligaciones y demás valores de renta fija, simples, canjeables y/o convertibles en acciones, warrants, pagarés y participaciones preferentes con atribución de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente, y autorización para que la Sociedad pueda garantizar emisiones de valores de renta fija efectuadas por sus sociedades filiales.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/u obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre un compromiso de aumentar capital

La Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 27 de junio de 2007, aprobó la delegación en el Consejo de Administración, al amparo de lo dispuesto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, de la facultad de aumentar el capital social, en cualquier momento dentro del plazo de cinco años desde la

adopción del acuerdo, por un importe nominal máximo equivalente a la mitad del capital social resultante a dicha fecha, esto es, hasta 1.110.583,68 euros, con atribución de la facultad de excluir el derecho de suscripción preferente, de conformidad con lo establecido en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

21.1.6 Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del Grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones

En el apartado 22 siguiente se describen en detalle los acuerdos de los Accionistas y los inversores que suscribieron los compromisos de inversión allí referidos. En el apartado 17.2 se describen determinadas operaciones con derivados de alguno de los Consejeros y/o accionistas que pudieran dar lugar, en caso de su ejecución en especie a un incremento de su participación en la Sociedad.

A excepción de los citados acuerdos, a la fecha de verificación del presente Documento de Registro no existe ningún acuerdo de opción sobre el capital de la Sociedad o de cualquier Sociedad de su Grupo, excepto la opción de compra de D. Fernando Martín Álvarez sobre las acciones que se emitan en caso de liquidación en especie de los Warrants, descrita en el apartado 10.3 del Documento de Registro.

21.1.7 Evolución del capital social resaltando la información sobre cualquier cambio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica

A fecha 31 de diciembre de 2004, el importe nominal del capital social de Martinsa emitido ascendía a 901.500 euros, representado mediante 150.000 acciones ordinarias, nominativas, con un valor nominal de seis euros con un céntimo de euro (€ 6,010121) cada una, todas ellas de la misma clase y serie, y se encontraban íntegramente suscritas y desembolsadas.

El siguiente cuadro detalla las variaciones que ha sufrido el capital social durante el periodo cubierto por la información financiera histórica:

Concepto	Nominal (euros)	Prima de emisión aparejada al aumento (euros)	de acciones emitidas en el aumento	Número de acciones resultante	Nominal unitario resultante (euros)	Capital resultante (euros)
Capital a 31/12/2004	-	-	-	150.000	6,01	901.500
Aumento de capital 28/12/2006	360.600	199.639.400	60.000	210.000	6,01	1.262.100
Aumento de capital 29/12/2006	62.504	34.727.444,23	10.400	220.400	6,01	1.324.604
Aumento de capital 21/02/2007	44.536,67	29.533.734	73.467	293.867	6,01	1.766.140,67
Aumento de capital 12/03/2007	600.741,57	462.055.230,78	99.957	393.824	6,01	2.366.882,24
Reducción de capital 23/04/2007	145.714,88	-	-	393.824	5,64	2.221.167,36
Reducción del valor nominal (split) 23/04/2007	-	-	-	74.038.912	0,03	2.221.167,36
Aumento de capital para la fusión 27/06/2007	574.578,30	80.262.319,412	19.152.910	93.191.822	0,03	2.795.754,66

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción del objeto social y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución

En previsión de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores y con el fin de adaptar sus estatutos sociales de la Sociedad a las exigencias legales y prácticas de buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, la Junta General de accionistas de la Sociedad celebrada el 27 de junio de 2007, aprobó un texto refundido de los estatutos sociales, que entrara en vigor en la fecha de admisión a negociación en las Bolsas de Valores.

De conformidad con el artículo 2 de los Estatutos Sociales, la Sociedad tiene por objeto social:

Artículo 2º.- Objeto Social

La Sociedad tiene por objeto:

- 1. La promoción, gestión y desarrollo de todo tipo de operaciones inmobiliarias y urbanísticas.*
- 2. La enajenación y explotación, incluso en arrendamiento, de las fincas, edificios, viviendas y locales e inmuebles en general, cualquiera que sea su destino resultante de la actividad.*

3. *La ejecución de toda clase de obras públicas y privadas, para el Estado, Provincia, Municipio o Comunidad Autónoma y de particulares en todo el territorio nacional e incluso la contratación de cualquier tipo de obra a ejecutar en el extranjero.*
4. *La construcción, modificación y/o urbanización de fincas de cualquier clase para la explotación directa, en forma de arriendo o venta parcial o total de las fincas construidas y/o urbanizadas.*
5. *La fabricación, elaboración y/o venta incluso distribución de toda clase de materiales para la construcción.*
6. *La prestación de toda clase de servicios y asesoramiento de carácter inmobiliario, gestión de ordenación urbana y su desarrollo, en todas sus etapas, trámites y modalidades, la realización de proyectos y estudios, la gestión de licencias y permisos de toda índole y la realización de estudios de mercado, así como de servicios corporativos, otorgando a sociedades filiales o participadas, en su caso, apoyos financieros, afianzamientos y, en general, asistencia financiera en el ejercicio de sus actividades.*

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

7. *La gestión de toda clase de concesiones y autorizaciones administrativas de obras, servicios y mixtas del Estado, Comunidades Autónomas, Provincia y Municipio de las que sea titular y la participación accionarial en sociedades de aquellas*
8. *Explotación, gestión, por cuenta propia o ajena, de centros comerciales, establecimientos industriales, viviendas, oficinas, instalaciones hoteleras y turísticas, de restauración, campos de golf y aparcamientos de vehículos.*
9. *Prestación de servicios, tratamientos, depuración, recuperación, aprovechamiento, transformación, recogida, almacenamiento, transporte y eliminación de aguas y residuos de todo tipo.*
10. *Inversión en el capital de otras empresas o asociaciones de empresa nacionales o extranjeras.*

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

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

Se hace constar expresamente que los citados documentos han sido aprobados por la Junta General y el Consejo de Administración de la Sociedad y que su aprobación obedece al cumplimiento del Código Unificado de Buen Gobierno.

La escritura de constitución de la Sociedad está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad antes indicado, así como en el Registro Mercantil de Madrid.

Respecto de la difusión a los mercados de los hechos económicos y de todos aquellos de carácter significativo que se produzcan en relación con la Sociedad, así como el fomento del ejercicio de sus derechos societarios por los accionistas a través de la página web de la Sociedad, ésta ha realizado los trámites necesarios para que en la fecha en que las acciones sean admitidas a negociación en las Bolsas de Valores, dicha página web incluya la información legalmente necesaria, de conformidad con lo estipulado en la Ley 26/2003, de 17 de Julio, de transparencia, y demás normativa que la desarrolla.

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión

En los Estatutos Sociales de la Sociedad destacan los siguientes aspectos en relación con los miembros de los órganos de administración, gestión y supervisión de la Sociedad:

- El Consejo de Administración de la Sociedad estará compuesto por un mínimo de cinco y un máximo de quince miembros.
- Los consejeros desempeñarán su cargo por plazo máximo de cuatro años, y podrán ser reelegidos una o más veces.
- Para ser consejero no será preciso ostentar la condición de accionista de la Sociedad, ni prestar garantía alguna.
- El Consejo de Administración designará de entre sus miembros un Presidente y podrá nombrar uno o varios vicepresidentes, así como un Secretario y un Vicesecretario que podrán ser consejeros o no, en caso de no serlo tendrán voz pero no voto.
- El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, la mitad más uno de sus miembros, y los acuerdos se tomaran por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión, salvo que los Estatutos Sociales o la Ley exijan otra mayoría.
- El Consejo de Administración se reunirá al menos de forma bimestral y, además, se reunirá siempre que el Presidente así lo decida, a iniciativa propia o a petición de, al menos, tres consejeros. Adicionalmente, sin necesidad de convocatoria, el Consejo de Administración quedará válidamente constituido si estando presentes todos sus miembros acuerdan por unanimidad constituirse en Consejo.

- Corresponde al Presidente, o a quien le sustituya, señalar el día y hora en que deban efectuarse las reuniones. La convocatoria se hará, en todo caso, por el Secretario o, en su defecto, por el Vicesecretario, en cumplimiento de las órdenes que reciba del Presidente.

- De conformidad con lo establecido en los estatutos sociales, la remuneración de los vocales del Consejo de Administración consistirá en una asignación fija mensual, en dietas por asistencia a los órganos de administración y una participación en beneficios de la Sociedad. Dicha retribución anual global será de un 2% de los beneficios, una vez dotadas las reservas legales y estatutarias y el pago a los accionistas como dividendo de un 4% del valor nominal de las acciones, todo ello sin perjuicio de que la Junta General, en el momento de aprobar las cuentas anuales y a propuesta del Consejo, determine otro porcentaje menor con validez para los ejercicios que la Junta establezca. En virtud del Reglamento del Consejo de Administración, el consejero tendrá derecho a percibir la retribución que se fije por el Consejo de Administración con arreglo a las previsiones estatutarias, previa propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

- El Consejo de Administración podrá crear, como órganos delegados y subordinados al mismo, una comisión ejecutiva y uno o varios consejeros delegados, regulando en su caso su funcionamiento y designando para tales cargos a los consejeros que juzgue conveniente y delegando en los órganos así creados cualesquiera facultades atribuidas al consejo por la Ley y los Estatutos, a excepción de las facultades indelegables por imperativo legal. La delegación permanente de tales facultades y el nombramiento de los consejeros delegados y los miembros de la comisión ejecutiva requerirán el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del consejo.

Por su parte, en su sesión celebrada el 27 de junio de 2007 el Consejo de Administración, en previsión de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores, aprobó el reglamento del Consejo de Administración (el "**Reglamento del Consejo de Administración**").

El Reglamento del Consejo de Administración contiene las normas de funcionamiento y de régimen interior del Consejo de Administración y de las comisiones creadas por el Consejo, y por tanto tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración, las reglas básicas de su organización y funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros, siendo sus aspectos más relevantes los siguientes:

- La política del Consejo es delegar la gestión ordinaria de la sociedad en los órganos ejecutivos y en el equipo de dirección y concentrar su actividad en la función general de supervisión, asumiendo y ejercitando directamente y con carácter indelegable las responsabilidades que esta función comporta.

- El Consejo de Administración tendrá en cuenta la estructura accionarial y procurará que en la composición del órgano, los Consejeros Externos (Consejeros Independientes y Consejeros Dominicales) constituyan una amplia mayoría. En todo caso, la determinación de la composición del

Consejo se realizará de la manera que asegure la representatividad más adecuada del capital social.

- En la selección de quién haya de ser propuesto para el cargo de consejero se atenderá a que el mismo sea persona de reconocida solvencia, competencia y experiencia concediéndose, además, especial importancia, en su caso, a la relevancia de su participación accionarial en el capital de la Sociedad.
- Los consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar la correspondiente dimisión si aquél, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, lo considerase conveniente, en los casos que puedan afectar negativamente al funcionamiento del Consejo o al crédito y reputación de la Sociedad y, en particular, cuando se hallen incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos.
- Los consejeros deberán informarse diligentemente sobre la marcha de la Sociedad y desempeñar su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal, cumpliendo los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con fidelidad al interés social, entendido como interés de la Sociedad. Además, los consejeros están sometidos a las obligaciones generales de confidencialidad, no competencia, abstención e información en los casos de conflicto de interés, no hacer uso de los activos sociales, pasividad y no aprovechar en beneficio propio las oportunidades de negocio.
- El Consejo de Administración podrá constituir una comisión ejecutiva, con delegación de facultades generales decisorias. En este momento no existe comisión ejecutiva, ni se ha tomado decisión al respecto.
- Asimismo, de conformidad con los Estatutos se constituirán un Comité de Auditoría y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, con funciones de supervisión, información, asesoramiento y propuesta en las materias específicas propias de cada una de ellas. En el apartado 16.3 del presente Documento de Registro se contiene una descripción de las funciones asignadas según los Estatutos y el Reglamento del Consejo de Administración al Comité de Auditoría y a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Asimismo, en la referida sesión de 27 de junio de 2007, el Consejo de Administración, en previsión de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores, aprobó el Reglamento Interno de Conducta en materia de mercado de valores (el “**Código de Conducta**”).

El Código de Conducta de la Sociedad responde al fin de asegurar el cumplimiento de los preceptos contenidos en la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del mercado de valores, modificada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, y en el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, en materia de abuso de mercado.

El Código de Conducta determina los criterios de comportamiento y de actuación que deben seguir sus destinatarios en relación con las operaciones descritas en el mismo así como con el tratamiento, utilización y divulgación de información confidencial, privilegiada y relevante, en orden a favorecer la transparencia en el desarrollo de las actividades de las sociedades del grupo y la adecuada información y protección de los inversores.

Como aspectos más significativos recogidos en el Código de Conducta cabe destacar los siguientes:

- El Código de Conducta es de aplicación a (i) Los miembros de los Consejos de Administración de la Sociedad y del Grupo (incluidos el Secretario y Vice-Secretario) y los demás directivos y empleados que se determinen, tanto de la Sociedad como de sus empresas participadas, que desarrollen su trabajo en áreas relacionadas con los mercados de valores o que tengan acceso a informaciones relevantes relativas a la Sociedad o a sus empresas participadas. Se entiende por directivo, cualquier responsable de alto nivel que tenga habitualmente acceso a información privilegiada y/o información relevante, relacionada directa o indirectamente con la Sociedad y su Grupo y que además tenga competencia en la toma de decisiones de gestión que afecten al desarrollo futuro y a las perspectivas empresariales de la Sociedad y de su Grupo; (ii) asesores externos que sean contratados por la Sociedad para intervenir en las operaciones objeto del Código de Conducta y, en tanto presten sus servicios a la Sociedad, a lo establecido en dicho Código de Conducta. A estos efectos se incluirá en los contratos o encargos que se firmen con asesores externos mención suficiente a la aplicación a los mismos del Reglamento; (iii) El personal de la Sociedad que en relación con una operación determinada disponga de información privilegiada o relevante relacionada con los valores o instrumentos de la Sociedad o con entidades de su Grupo; (iv) Las personas integradas en el departamento de Bolsa y Relaciones con los Inversores; (v) Cualquier otra persona, que a criterio del responsable de cumplimiento pueda tener acceso a información confidencial.
- Se establecen principios de actuación en relación con las operaciones que realicen las personas afectadas por el Código de Conducta sobre valores de la Sociedad y la comunicación de las mismas. Se establece asimismo que dichas operaciones nunca tenderán a falsear la libre formación de los precios y únicamente podrán obedecer a criterios de inversión, nunca de especulación. Las personas sujetas no podrán realizar operaciones de compra y venta de valores de la Sociedad en los treinta días siguientes a cada adquisición o enajenación de los mismos.
- Se establece que las operaciones de autocartera tienen la finalidad de asegurar la adecuada liquidez y profundidad en el mercado de la acción de la Sociedad en interés de los inversores, así como prevenir los eventuales desequilibrios transitorios que puedan producirse entre la oferta y la demanda de dichas acciones, y no podrán en modo alguno distorsionar la correcta formación de los precios en el mercado.

- Se establecen normas en relación con la utilización y salvaguarda de la información confidencial.
- Se establecen principios de actuación en relación con la información relevante y los procedimientos en relación con la comunicación al mercado de dicha información.
- Las personas afectadas por el Código de Conducta que se encuentren en situación de conflicto de interés deberán actuar en todo momento con lealtad a la Sociedad, independientemente de intereses propios o ajenos, deberán abstenerse de intervenir o influir en la toma de decisiones sobre los asuntos afectados por el conflicto y se abstendrán de acceder a información confidencial que afecte a dicho conflicto.
- Las personas afectadas por el Código de Conducta deberán mantener permanentemente actualizada una declaración en la que se detallen sus vinculaciones, entendiéndose como tales el ostentar la condición de administrador o directivo o tener una participación directa o indirecta superior al 5% en sociedades que tengan una relación comercial con la Sociedad, o bien el tener una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad con personas que cumplan las anteriores condiciones.
- Las personas afectadas por el Código de Conducta comunicarán los posibles conflictos de interés a que están sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal, sus actividades fuera de la Sociedad, o por cualquier otra causa.
- El Responsable de Cumplimiento es el órgano encargado de, entre otras funciones, mantener un archivo de las comunicaciones a que se refiere el Código de Conducta, mantener una relación de las personas afectadas por el mismo, llevar el libro registro de operaciones confidenciales y adoptar todas las medidas necesarias para la salvaguarda de la información confidencial, y en general realizar las actuaciones necesarias para la aplicación del Código de Conducta.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes

Todas las acciones de la Sociedad actualmente en circulación, por ser éstas en su totalidad acciones ordinarias y pertenecientes a una única clase y serie, otorgan a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos, que son los plenos derechos económicos y políticos inherentes a las mismas, recogidos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los estatutos sociales de la Sociedad. Dichos derechos son los que se detallan en el apartado 4.5 (“Descripción de los derechos vinculados a los Valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos”) de la Nota sobre las Acciones que forma parte del presente Folleto.

Los Estatutos de Martinsa vigentes hasta la entrada en vigor del nuevo texto refundido de estatutos sociales aprobado por la Junta General de 27 de junio de 2007

(que se producirá en la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores) establecían un derecho de tanteo de los restantes accionistas y de la propia sociedad en caso de transmisión de acciones por parte de algún accionista, y a tales efectos establecían un mecanismo que se iniciaba con la comunicación al Consejo de Administración del propósito de transmitir.

21.2.4 Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones en que se divide el capital social de la Sociedad requerirán la oportuna modificación estatutaria que, en caso de afectar a una sola parte de las acciones y suponer un trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobada por la mayoría de las acciones afectadas. Los Estatutos Sociales de la Sociedad no recogen especialidad alguna en este particular respecto de lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas.

Por otro lado, de conformidad con los términos de las prendas otorgadas en garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Préstamo para la Financiación de la OPA descrito en el apartado 10.3 anterior, habrá de obtenerse el consentimiento de los acreedores pignoratícios en relación con cualquier modificación de los derechos de estos últimos sobre las acciones de la Sociedad.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión

Las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales ordinarias y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de asistencia, se encuentran recogidas en los Estatutos Sociales de la Sociedad, así como en el Reglamento de la Junta General de Accionistas aprobados por la Junta General de Accionistas de fecha 27 de junio de 2007, en previsión de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores y con el fin de adaptar el marco estatutario de la Sociedad a las exigencias legales y prácticas de buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas (el “**Reglamento de la Junta General de Accionistas**”).

La Junta General ordinaria se reunirá necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio, para censurar la gestión social, aprobar, en su caso, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado, así como para aprobar, en su caso, las cuentas consolidadas, sin perjuicio de su competencia para tratar y acordar cualquier otro asunto que figure en el orden del día. Toda junta que no sea la prevista anteriormente tendrá la consideración de Junta General extraordinaria.

El anuncio de convocatoria expresará la fecha de la reunión en primera convocatoria y todos los asuntos que han de tratarse, con indicación, en su caso, de los puntos del orden del día que han sido incluidos a solicitud de los accionistas legitimados. Podrá, asimismo, hacerse constar la fecha en la que, si procediera, se reunirá la Junta

General en segunda convocatoria. Entre la primera y la segunda reunión deberá mediar, por lo menos, un plazo de 24 horas.

Cuando así lo exija la Ley, la convocatoria incluirá la mención al derecho de los accionistas de examinar en el domicilio social y, en su caso, de obtener, de forma gratuita e inmediata, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la Junta y los informes técnicos previstos.

Si la Junta General hubiese de decidir sobre cualquiera de las cuestiones que requieren la asistencia de un quórum reforzado de acuerdo con la ley o los Estatutos, se hará constar expresamente en la convocatoria, señalando los extremos que precisan de ese quórum reforzado para su deliberación y voto.

El anuncio indicará que los accionistas pueden delegar su representación para la Junta General con sujeción a los requisitos legales y estatutarios. Indicará, específicamente, cómo podrá formalizarse la representación o ejercitarse el voto por correo, por medios electrónicos o por otros medios de comunicación a distancia, así como el plazo límite para ello, de conformidad con la ley y con las disposiciones concretas del Reglamento de la Junta de Accionistas.

El anuncio explicitará cualquier derecho específico de información que legal o estatutariamente corresponda a los accionistas en relación con la Junta General, adicional al establecido con carácter general por el artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas y el Reglamento de la Junta General de Accionistas. La indicación incluirá la mención de los documentos, informes y propuestas que se pongan a disposición de los accionistas. Se especificará el lugar en que los accionistas tienen la información a su disposición. Si los accionistas tuvieran derecho al envío gratuito de la información, se harán constar expresamente. Además, se recordará la posibilidad de acceder a la información por medios telemáticos, y la dirección en que estará disponible. En la página Web de la Sociedad lo estará en todo caso.

El anuncio de la convocatoria figurará firmado por el Secretario del Consejo de Administración o por otra persona que tenga facultad de certificar los acuerdos del Consejo de Administración.

La información relevante en relación con la Junta General para los accionistas incluirá datos de contacto con los servicios de atención al inversor (incluyendo, como mínimo, la dirección postal y la dirección de correo electrónico) a través de los cuales los accionistas podrán solicitar información o formular sugerencias o propuestas conforme a la Ley, los Estatutos o el Reglamento de la Junta General de Accionistas.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor

No existen disposiciones estatutarias ni en reglamentos internos que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control de la Sociedad.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamentos internos, en su caso, que rija el umbral de participación por encima del cual deba revelarse la participación del accionista

No existe disposición en los estatutos sociales de la Sociedad por la que se obligue a los accionistas con una participación significativa a revelar esta circunstancia, sin perjuicio de las exigencias establecidas por la normativa vigente y, en particular, en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de Octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado en la Unión Europea y en el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, en materia de abuso de mercado.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley

Las condiciones que han de cumplir las modificaciones del capital social de la Sociedad y de las sociedades de su grupo, así como de los respectivos derechos de las acciones de las mismas, se rigen por lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, no estableciendo los estatutos sociales de la Sociedad ni de las sociedades de su grupo condición especial alguna al respecto.

22. CONTRATOS RELEVANTES

Al margen de los contratos propios de su negocio ordinario y de los contratos de financiación descritos detalladamente en el apartado 10 anterior, los únicos contratos que la Sociedad considera relevantes a efectos del presente Documento de Registro son:

(i) Contrato entre Accionistas

Con fecha 2 de noviembre de 2006, de una parte D. Fernando Martín Álvarez (a través de Femaral, Almarfe y FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U), de otra parte Huson y de otra parte la Familia Martín Redondo (a través de GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE CULTIVO Y GANADO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L) (que serán denominados conjuntamente como las "**Partes del Sindicato**") suscribieron un acuerdo denominado Contrato entre Accionistas (el "**Contrato entre Accionistas**"), y no ha sufrido modificación desde su celebración y sigue estando plenamente en vigor.

El Contrato de Accionistas tiene por objeto una actuación concertada de las Partes del Sindicato como accionistas de la Sociedad y tiene la condición de "Pacto Parasocial" a los efectos del artículo 112 de la Ley del Mercado de Valores.

Los términos principales del Contrato entre Accionistas son los siguientes:

- Duración del Contrato entre Accionistas

El Contrato entre Accionistas tendrá una duración de 2 años a contar desde su firma (es decir, hasta el 2 de noviembre de 2008) y se prorrogará automáticamente por periodos anuales salvo denuncia expresa por alguna de las Partes del Sindicato.

- Sindicación del voto en determinadas materias

Las Partes del Sindicato han acordado constituir un sindicato de voto y de bloqueo (el “**Sindicato**”) en relación únicamente con las acciones de Fadesa que adquirieron como resultado de la Oferta Pública de Adquisición, que representaron el 86,48% del capital social (el 59,792% una vez fusionada), si bien no en relación con las acciones de la Sociedad que puedan haber adquirido posteriormente a la liquidación de la Oferta Pública de Adquisición.

Esto no obstante, a los efectos del cómputo de la participación significativa se tendrán en cuenta tanto las acciones sindicadas como cualesquiera otras que pertenezcan, directa o indirectamente, a los componentes del sindicato y a cualquier otra persona o entidad concertada con los mismos.

El Sindicato tiene por objeto la convergencia de ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales de Accionistas de la Sociedad, la vinculación de los accionistas de la Sociedad miembros del Sindicato que adquieran la condición de administradores de la Sociedad y el establecimiento de determinadas restricciones en cuanto a la libre transmisibilidad de las acciones sindicadas.

El Sindicato, tomará las decisiones en la asamblea del Sindicato, la cual estará formada por cada uno los miembros del Sindicato, teniendo cada uno de ellos tantos votos como acciones sindicadas de su titularidad.

Las Partes del Sindicato han acordado que, en relación con las materias a las que se refiere la sindicación y que se detallan más adelante, se reunirán en asamblea con carácter previo a la junta o al consejo de la Sociedad correspondiente, con objeto de procurar tomar una posición conjunta, de forma que el ejercicio de sus derechos se realice de forma concertada y con arreglo a las instrucciones que emanen del Sindicato. En relación con el resto de materias no relacionadas a continuación, las Partes del Sindicato son libres para votar en Junta o Consejo de la Sociedad en el sentido que estimen oportuno.

(A) Materias de Consejo de Administración

Las Partes han acordado que algunas de las materias a decidir por el Consejo de Administración de la Sociedad tengan la condición de materias de “especial interés” y, por lo tanto, en caso de ser requerido por alguna de las Partes del Sindicato, deberán ser tratadas en la asamblea con carácter previo al Consejo de Administración de la Sociedad correspondiente.

En el marco de la asamblea, las Partes del Sindicato procurarán llegar a un acuerdo en cuanto al sentido del voto con objeto de presentar en el Consejo de Administración de la Sociedad una posición unitaria. En caso de no lograr dicho acuerdo, la decisión se tomará por mayoría de votos (es decir, en la medida en que no se adhieran terceros al Contrato de Accionistas, bastará con el voto favorable de D. Fernando Martín Álvarez para tomar dichas decisiones).

Las materias son las siguientes:

- (a) El plan estratégico de la Sociedad;
 - (b) Los presupuestos anuales de la Sociedad;
 - (c) La segregación de negocios o actividades;
 - (d) Propuestas a someter a la Junta General que tengan por objeto: aumento de capital o emisión de obligaciones o bonos o cualquier otro instrumento que dé derecho a suscribir acciones de Fadesa o sea representativo de valores de deuda, y en general, cualquier modificación estatutaria que afecte a las acciones en circulación;
 - (e) La enajenación o gravamen de activos significativos; por un valor individual o acumulado en un ejercicio social por encima de 250.000.000 euros;
 - (f) La autorización para firmar convenios o pactos estratégicos por la Sociedad;
 - (g) La asunción de endeudamiento por encima del 5% del activo total, sobre balance consolidado;
 - (h) Propuestas a someter a la Junta General que tengan por objeto fusiones o escisiones o reorganizaciones societarias.
 - (i) Adquisición de sociedades u otras empresas por un valor individual o acumulado en un ejercicio social por encima de 250.000.000 euros;
 - (j) Cualquier otra materia acordada, de forma unánime, por los miembros del Sindicato.
- (B) Materias de Junta General

Las siguientes materias de Junta General de la Sociedad serán sometidas a la asamblea con carácter previo a la Junta General que deba decidir al respecto. Los acuerdos relativos a las siguientes materias exigirá que sean adoptados por la mayoría de los miembros del Sindicato (es decir, el acuerdo de ambas partes):

- (a) El aumento de capital o la emisión de obligaciones o bonos, o cualquier otro instrumento que de derecho a suscribir acciones de la Sociedad o sea representativo de valores de deuda emitidos por la Sociedad, y en general, cualesquiera modificaciones estatutarias que afecten a las acciones en circulación. No obstante, si de acuerdo con los términos de la financiación obtenida y descrita en el apartado 10.3 en algún momento fuera requerida la ejecución de un aumento de capital, la misma requerirá la mayoría de votos de las acciones sindicadas (es decir, en la medida en que no se adhieran terceros al Contrato, bastará con el voto favorable de D. Fernando Martín Álvarez);
- (b) La fusión o escisión de la Sociedad o la reorganización societaria de la misma;
- (c) La disolución o liquidación de la Sociedad;
- (d) La exclusión de cotización de la Sociedad, salvo en aquellos supuestos previstos en el presente Documento de Registro para los supuestos de que no se alcance la difusión requerida, de conformidad con lo previsto en la Nota sobre las Acciones;

Para las materias referidas anteriormente, si no fuera posible tomar una posición común entre los miembros del Sindicato, las instrucciones para el voto en la Junta General de Accionistas de la Sociedad, serán negativas a la aprobación de dichos acuerdos.

- *Sobre los pactos de no transmisibilidad de las acciones de la Sociedad*

En relación con la disposición de las acciones sindicadas las partes han acordado lo siguiente:

- (a) *Acciones Libres de Cargas:* Mantener, en todo momento la titularidad de sus acciones sindicadas de forma plena y pacífica, sin constituir sobre las mismas cargas, gravámenes o derechos de ningún tipo, salvo (i) a favor de otros miembros del Sindicato o (ii) que la carga o gravamen traiga causa del Préstamo para la Financiación de la OPA (o de la refinanciación de dicho endeudamiento).
- (b) *Limitaciones a la transmisión:* salvo acuerdo unánime de las Partes del Sindicato, no podrán transmitir la totalidad o parte de las acciones que cualquier miembro del Sindicato posea de la Sociedad que tengan su origen en la Oferta Pública de Adquisición del 100% de las acciones de Fadesa, hasta pasado un (1) año contado a partir de la liquidación de la OPA (esto es, el 14 de marzo de 2008) con las siguientes excepciones:

- (i) Serán transmisiones libres y no estarán sujetas a autorización las que pretendan realizarse a favor de otro miembro del Sindicato.
- (ii) Cada miembro del Sindicato podrá transmitir libremente y no estarán sujetas a la autorización las transmisiones de acciones sindicadas que pretendan realizarse a partir del 30 de junio de 2007, o transcurrido un mes desde la fecha de inscripción de la fusión de Martinsa y Fadesa (esto es el 14 de enero de 2008) lo que ocurra más tarde, con el límite de un tercio de las acciones sindicadas por cada miembro. En todo caso los miembros del Sindicato tendrán derecho de adquisición preferente en las mismas condiciones de un tercero.

Pasado el referido periodo de un año, mientras esté vigente el Contrato de Accionistas, y para el caso de que una de las Partes del Sindicato ("**Parte Transmitente**") se propusiera enajenar la totalidad o parte de su participación en la Sociedad a un tercero o en Bolsa estará obligada a notificar por escrito su intención a los restantes miembros del Sindicato con indicación del precio (el procedimiento para su determinación) firme y al contado ofrecido por el tercero y del número y clase de acciones a transmitir y todas las restantes condiciones de la transmisión, así como la identificación y circunstancias del proyectado adquirente.

La Asamblea autorizará dicha transmisión siempre que se den las siguientes circunstancias (i) que a la solicitud de autorización se acompañe el compromiso irrevocable del proyectado adquirente de adherirse al presente Sindicato y se sujete y condicione la transmisión a la formalización de la referida adhesión; (ii) que el resto de las Partes del Sindicato no desee adquirir las referidas acciones al menor precio de los siguientes: (a) Precio comunicado por la Parte Transmitente reducido en un quince (15) por ciento (b) el precio medio ponderado de cotización de las acciones de la Sociedad, en el mercado continuo de las Bolsas de Valores españolas durante el último trimestre natural inmediato anterior al día en que se lleve a efecto la transmisión o el inmediato día hábil anterior; o (c) el precio de cotización de las acciones de la Sociedad, al cierre del Mercado Bursátil español en el día en que se lleve a efecto la transmisión o el inmediato día hábil anterior.

Si ninguna Parte del Sindicato ejercitare su derecho, el proponente podrá enajenar libremente sus acciones siempre que previamente a la compra de las acciones el comprador se adhiera al Contrato entre Accionistas.

En el supuesto específico de la existencia de una Oferta Pública de Adquisición realizada por un tercero no firmante del Contrato entre Accionistas, ninguna Parte del Sindicato, ni la Parte Transmitente, podrá acudir, transmitir, o aceptar la misma sin el consentimiento de

los demás, salvo que se den todas las siguientes circunstancias en cuyo caso será libre de acudir o no:

- (i) que la oferta pública se dirija al 100% de los valores en circulación;
- (ii) que la otra parte no manifieste su intención de presentar una Oferta Pública de Adquisición competitiva de acuerdo con la legislación vigente.

(ii) Contratos de Inversión

Con fecha 6 de marzo de 2007 las entidades Femaral, Almarfe, FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U., GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A., Huson y PETRAXARQUÍA, S.L. (los “**Accionistas**”) han suscrito Acuerdos de Inversión (los “**Acuerdos de Inversión**”), que tienen la consideración de pactos parasociales, con las siguientes entidades: (i) AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L. (sociedad controlada por D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián y Dña. Dolores Ortega), (ii) CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, (iii) TASK ARENAL, S.L. (controlada al 100% por D. Jesús Ignacio Salazar), (iv) TASK DOZOLA, S.L. (controlada al 100% por D. Raúl Jaime Salazar Bello), (v) CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXANOVA) (vi) CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, (vii) CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS y (viii) GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U. (los “**Inversores**”).

Los términos principales de los Acuerdos de Inversión son los siguientes:

- Compromiso de Permanencia

AGUIEIRA DE INVERSIONES, CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, TASK ARENAL, S.L., TASK DOZOLA, S.L., se comprometen a no vender, enajenar, transmitir o disponer en modo alguno de las acciones de Martinsa de las que sean titulares en el día de firma de los Acuerdos de Inversión, es decir, 15.174.181 acciones representativas del 16,293% del capital social después de la fusión, no afectando dicho acuerdo a aquellas acciones de Martinsa o Fadesa adquiridas con posterioridad, durante el plazo comprendido entre la fecha de firma de los contratos (12 de marzo de 2007) y la fecha anterior de las siguientes: (i) aquella en que hayan transcurrido 12 meses desde la fecha en que se lleve a cabo la fusión de Martinsa con Fadesa (esto es 14 de diciembre de 2008) y (ii) aquella en que hayan transcurrido 5 meses a contar desde la finalización de la operación que, en su caso, la Sociedad efectúe para dotar de liquidez al valor conforme a lo previsto en el Folleto de la Oferta pública de Adquisición de Acciones, tras la fusión con Fadesa.

De otra parte CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXANOVA), CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA,

CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U. se comprometen a no vender, enajenar, transmitir o disponer en modo alguno de las acciones de la Sociedad de las que sean titulares en el día de firma de los Acuerdos de Inversión (19.244 acciones, representativas del 4,87% del capital social) (así como de las acciones que en su caso reciban como consecuencia de la fusión entre Martinsa y Fadesa (3.617.872 acciones, representativas del 3,9% del capital social)) durante el plazo comprendido entre la fecha de firma de los contratos (12 de marzo de 2007) y la fecha anterior de las siguientes: **(i)** aquella en que hayan transcurrido 45 días desde la fecha en que se lleve a cabo la fusión con Fadesa (esto es 28 de enero de 2008) y **(ii)** aquella en que hayan transcurrido 5 meses a contar desde la finalización de la operación que, en su caso, la Sociedad efectúe para dotar de liquidez al valor conforme a lo previsto en el Folleto de la Oferta pública de Adquisición de Acciones, tras la fusión con Fadesa.

Las anteriores disposiciones no serán de aplicación a las transmisiones que las Partes puedan realizar, por cualquier título, en cualquiera de los siguientes supuestos: **(i)** las transmisiones de acciones que se realicen entre las partes de cada Acuerdo de Inversión; **(ii)** las transmisiones a favor de terceros, que hubieran sido autorizadas, ya sea previamente ya sea con ocasión de la transmisión en cuestión, por las partes del Acuerdo de Inversión correspondiente; y **(iii)** las transmisiones a favor de cualquier otra persona, física (incluidos sus ascendientes y descendientes directos y sociedades controladas por cualesquiera de ellos) o jurídica que, de forma directa o indirecta, controle a, esté controlada por o esté sometida a control común con dicha parte, en los términos y con arreglo a lo previsto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. No obstante, el adquirente deberá adherirse a lo establecido en el Acuerdo de Inversión.

- *Derecho de Adquisición Preferente*

En el caso de que una vez transcurrido el plazo previsto en el apartado anterior que corresponda a cada Inversor, si los Inversores desean transmitir acciones de la Sociedad que representen, individualmente y en un solo acto, más de un 0,5% o, de forma acumulada y durante un periodo de 12 meses, más del 1,5% del capital social de la Sociedad, notificará por escrito dicha intención a los Accionistas, expresando en dicha notificación la identidad del adquirente (en caso de estar determinada), el precio al que tiene intención de vender y el resto de condiciones necesarias para el conocimiento completo de la operación proyectada para que estos puedan adquirirlas. Los Inversores reconocen a favor de los Accionistas (a prorrata de la participación en la Sociedad que en cada momento ostente cada uno de ellos, no teniendo en cuenta a estos efectos la participación de aquellos Accionistas que no estuvieren interesados en el ejercicio de dicho derecho), un derecho de adquisición preferente respecto de todas las acciones en venta que cualquiera de los Inversores se proponga transmitir por cualquier título al mismo precio de venta.

Como excepción a lo anterior, se acordó que en caso de que alguno de los Inversores tenga intención de transmitir las acciones en el mercado (sin existir

por lo tanto una oferta vinculante de un tercero identificado) el precio de ejercicio del derecho de adquisición preferente será el menor de los siguientes: **(i)** el reflejado en la notificación de transmisión, que deberá ser el precio medio de cotización del día en que se remita la misma y **(ii)** el precio medio de cotización del día en que los accionistas confirmen su intención de ejercitar el derecho de adquisición preferente.

- Consejo de Administración

Mientras se encuentren en vigor los compromisos asumidos en los Acuerdos de Inversión los Accionistas se han comprometido a votar favorablemente al objeto de permitir que los siguientes Inversores tengan derecho a nombrar cada uno un (1) consejero en el Consejo de Administración de la Sociedad: **(i)** AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L., **(ii)** CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, y **(iii)** TASK ARENAL, S.L. y TASK DOZOLA, S.L., conjuntamente. En virtud de tal compromiso, CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L. y D. Jesús Salazar Bello (a propuesta de TASK ARENAL, S.L. y TASK DOZOLA, S.L.) fueron designados miembros del Consejo de Administración de la Sociedad por la Junta General en su reunión de fecha 27 de junio de 2007, como se describe en el apartado 14.2 del Documento de Registro.

En caso de que los Inversores redujesen su porcentaje de participación en la Sociedad dejará de ser de aplicación lo anteriormente mencionado, aplicándose para la determinación del órgano de administración las disposiciones legales correspondientes. De la misma forma, AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L. tendrá derecho a nombrar un miembro en la Comisión Ejecutiva de la Sociedad, en caso de existir, en la medida en que dicho cargo sea ostentado de forma personal por Dña. Dolores Ortega o D. Juan Carlos Rodríguez Cebrián y que dicho inversor mantenga una participación mínima del 5% del capital social de la Sociedad.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERES

- 23.1 Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, y con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del documento de registro

Informes de valoración

La consultora inmobiliaria CB RICHARD ELLIS, S.A. (CBRE), domiciliada en Madrid, Edificio Torre Picasso, Planta 27, Plaza Pablo Ruiz Picasso, s/n ha realizado, por encargo expreso de Martinsa, un informe de valoración sobre el patrimonio

inmobiliario de Martinsa a 31 de diciembre de 2006 y otro informa a 30 de junio de 2007.

Además, la consultora inmobiliaria CBRE ha realizado, por encargo expreso de Fadesa, un informe de valoración sobre el patrimonio inmobiliario de Fadesa a 31 de diciembre de 2006 y otro informe a 30 de junio de 2007.

Finalmente, la consultora inmobiliaria CBRE ha realizado, por encargo expreso de Huson, un informe de valoración sobre el patrimonio inmobiliario de Huson a 31 de diciembre de 2006 y otro a 30 de junio de 2007.

CB RICHARD ELLIS, S.A., no tiene ningún interés económico significativo en la Sociedad, mas allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con la Sociedad, al margen de la relación estrictamente profesional relacionada con la prestación del servicio de valoración de la cartera inmobiliaria.

Informe especial sobre información pro-forma

Los informes de auditoría correspondientes a las cuentas consolidadas de Martinsa a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, han sido llevados a cabo por OLSZEWSKI AUDITORES, S.L con domicilio en Madrid, Zurbarán, 18 - 6º.

El informe especial requerido en el Anexo II.7 del Reglamento CE 809/2004 sobre la información financiera pro-forma de la Sociedad a 31 de diciembre de 2006 ha sido elaborado por ERNST&YOUNG, S.L., con domicilio en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso 1, Torre Picasso.

TASAMADRID ha realizado la valoración de los activos inmobiliarios para la combinación de negocio que ha servido de base para los estados pro-forma de Martinsa y Fadesa. TASAMADRID es una sociedad participada mayoritariamente por CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID, entidad esta ultima que participa en el Préstamo para la Financiación de la OPA y en el Préstamo Subordinado y en los Warrants, tal y como se describe en el apartado 10.3 de este Documento de Registro, pero no tiene ningún interés económico significativo en la Sociedad, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con la Sociedad, al margen de la relación estrictamente profesional relacionada con la elaboración de la mencionada opinión,

El informe de procedimientos acordados sobre el balance, cuenta de resultados y notas del grupo de Martinsa a 30 de junio de 2007 ha sido elaborado por ERNST&YOUNG, S.L., con domicilio en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso 1, Torre Picasso.

Informes de experto independiente sobre el proyecto de fusión

DELOITTE, S.L., con domicilio en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso 1, Torre Picasso, ha realizado un informe sobre el proyecto de fusión entre Martinsa y Fadesa en su condición de experto independiente nombrado por el Registro Mercantil de Madrid en los términos previstos en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

DELOITTE, S.L. no tiene ningún interés económico significativo en la Sociedad, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con la Sociedad, al margen de la relación estrictamente profesional relacionada con la elaboración del mencionado informe.

Opiniones (*fairness opinion*) respecto de la ecuación de canje en la fusión de Martinsa y Fadesa

LAZARD ASESORES FINANCIEROS, S.A., con domicilio en Madrid, calle Serrano, 28, ha emitido, a petición expresa de Fadesa, una opinión respecto de la ecuación de canje en la fusión entre Martinsa y Fadesa, que ha resultado favorable.

LAZARD ASESORES FINANCIEROS, S.A., no tiene ningún interés económico significativo en la Sociedad, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con la Sociedad, al margen de la relación estrictamente profesional relacionada con la elaboración de la mencionada opinión.

Asimismo, AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, S.V., S.A., con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana, 89, ha emitido, a petición expresa de Martinsa, una opinión respecto de la ecuación de canje en la fusión entre Martinsa y Fadesa que ha resultado favorable. Asimismo AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, S.V., S.A. aseguraba la ampliación de capital de la sociedad descrita en el apartado 10.2 del Documento de Registro.

AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, S.V., S.A., no tiene ningún interés económico significativo en la Sociedad, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con la Sociedad, al margen de la relación estrictamente profesional relacionada con la elaboración de la mencionada opinión. Esta entidad ha sido designada como agente de picos con ocasión de la fusión y será la sociedad designada para la realización, en su caso, de operaciones de autocartera de la Sociedad.

- 23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información**

La información de terceros descrita en el apartado anterior se ha reproducido con exactitud y, en la medida en que la Sociedad tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por dichos terceros, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuera inexacta o engañosa.

24. DOCUMENTOS PARA CONSULTA

Durante el periodo de validez del Documento de Registro, pueden inspeccionarse en los lugares que se indican a continuación los siguientes documentos:

Estatutos, Reglamentos y la escritura de constitución de la Sociedad

Los Estatutos Sociales, el Reglamento de la Junta General de Accionistas, el Reglamento del Consejo de Administración y el Código de Conducta de la Sociedad están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social, sito en La Coruña, Avenida Alfonso Molina s/n. Los Estatutos Sociales, el Reglamento de la Junta General de Accionistas y el Reglamento de Consejo de Administración, una vez hayan entrado en vigor, podrán ser consultados, asimismo, en el Registro Mercantil de La Coruña. Adicionalmente, los Estatutos Sociales, el Reglamento de la Junta General de Accionistas, el Reglamento del Consejo de Administración y el Código de Conducta de la Sociedad pueden ser consultados a través de la página web de la Sociedad (www.fadesa.es).

La escritura de constitución de la Sociedad está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad antes indicado, así como en el Registro Mercantil de La Coruña.

Informes, cartas y otros documentos, información financiera histórica, evaluaciones y declaraciones elaboradas por cualquier experto a petición del emisor, que estén incluidos en parte o mencionados en el Documento de Registro

Los informes mencionados en el apartado 23.1 anterior pueden ser consultados en el domicilio social de la Sociedad, sito en La Coruña, Avenida Alfonso Molina s/n, así como en la página web de la Sociedad (www.fadesa.es).

La información financiera histórica de la Sociedad para cada uno de los tres ejercicios anteriores a la publicación del Documento de Registro

La información financiera histórica de Martinsa consistente en las cuentas anuales consolidadas auditadas de Martinsa elaboradas conforme a NIIF correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, las cuentas anuales individuales auditadas elaboradas conforme a PCGA correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, depositadas en el Registro Mercantil, el Balance de situación consolidado, cuenta de resultados consolidada y notas explicativas. a 30 de junio de 2007, la información financiera pro-forma de Martinsa-Fadesa a 31 de diciembre de 2006, están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social de la Sociedad, sito en La Coruña, Avenida Alfonso Molina s/n. Adicionalmente, la información financiera histórica de la Sociedad puede ser consultada a través de la página web de la Sociedad (www.fadesa.es).

25. INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES

El apartado 7.2 del presente Documento de Registro incluye información sobre las participaciones accionariales de la Sociedad en el capital de otras sociedades que forman parte de su perímetro de consolidación.

IV. MÓDULO DE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA

1. PROPÓSITO DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA

El presente Módulo de Información Financiera pro-forma ha sido preparado con el propósito de mostrar como habrían afectado las adquisiciones de Fadesa Inmobiliaria, S.A. (Fadesa) y Huson Big, S.L. (Huson) y sus posteriores fusiones, así como otras operaciones relacionadas con estas adquisiciones que se detallan en el apartado 3 siguiente, al balance de situación consolidado y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Promociones y Urbanizaciones Martín, S.A. y Sociedades Dependientes (Martinsa) del ejercicio 2006, preparados de acuerdo con Normas Internacionales de información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF).

Los principales efectos que se producirán en los ejercicios 2007 y siguientes como consecuencia de la adquisición de Fadesa por parte de Martinsa serán los siguientes:

- a. Imputación a ingresos del ejercicio 2007 del exceso del valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes de Fadesa sobre el coste de adquisición de dicha participación.
- b. Dado que la contabilización de los activos adquiridos se realiza a valor de mercado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, la revalorización de estos activos por importe neto de impuestos de 3.993.714 miles de euros, afectará al coste de ventas de los activos que se vendan en los próximos años. Por lo tanto, el margen bruto consolidado mostrará para los activos aportados por Fadesa, aquellas revalorizaciones adicionales que se produzcan en la adquisición por Martinsa hasta la fecha de venta del activo. Como consecuencia de este efecto, es previsible que los resultados consolidados netos de impuestos de los ejercicios siguientes se vean reducidos sustancialmente.

La información financiera pro-forma contenida en el presente Módulo se presenta únicamente a efectos ilustrativos. Debido a su naturaleza, esta información trata de una situación hipotética y no representa la posición financiera o los resultados reales de Martinsa y/o Fadesa, ni pretende proyectar resultados de explotación respecto a ningún periodo futuro.

2. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

Con fecha 28 de septiembre de 2006, las sociedades Almarfe, S.L. y Agosuier, S.L. (compradores) y las compañías Iaga Gestión de Inversiones, S.L., Frieira Gestión de Inversiones, S.L. e Inversiones Frieira, S.L. (vendedores), firmaron un contrato de Compromiso de Transmisión y Adquisición de Acciones de Fadesa Inmobiliaria, S.A. (Fadesa) en el marco de una Oferta Pública de Adquisición.

En virtud del Contrato de Transmisión de Acciones, los accionistas vendedores se comprometieron irrevocablemente a aceptar la oferta respecto de un total de acciones de Fadesa representativas del 54,614% de su capital social.

Las sociedades Almarfe, S.L. y Agosuier, S.L. o sociedades pertenecientes al grupo de las mismas, asumieron el compromiso de presentar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) una solicitud de autorización para la formulación de una oferta pública de adquisición dirigida al 100% de las acciones de Fadesa a un precio de 35,70 euros por acción, condicionada a la aceptación de acciones representativas del 54,614% de Fadesa Inmobiliaria, S.A.

La posición contractual de las sociedades Almarfe, S.L. y Agosuier, S.L. en el Contrato de Transmisión de Acciones fue cedida a Promociones y Urbanizaciones Martín, S.A. (Martinsa) y Huson Big, S.L. (Huson) de acuerdo con lo establecido en el propio Contrato y previa aceptación de los vendedores.

El 6 de febrero de 2007, con el número de Registro Oficial 321, la CNMV autorizó la Oferta Pública de Adquisición de Acciones formulada por Martinsa y Huson sobre la totalidad del capital social de Fadesa.

El resultado final de la oferta fue publicado el 12 de marzo de 2007, habiendo sido aceptada por 97.990.471 acciones que representan un 86,48% del capital social de Fadesa.

El 10 de abril de 2007, los respectivos Consejos de Administración de Promociones y Urbanizaciones Martín, S.A. (Martinsa) y Huson aprobaron un proyecto de fusión en virtud del cual la primera absorberá a la segunda, sin necesidad de aumentar el capital social de Martinsa toda vez que posee la totalidad de las participaciones representativas del capital social de Huson.

El 11 de abril de 2007, los respectivos Consejos de Administración de Martinsa y Fadesa aprobaron un proyecto de fusión en virtud del cual la primera absorbe a la segunda. Se estableció una ecuación de canje de 5 acciones de Martinsa de 0,03 euros de valor nominal por cada 4 acciones de Fadesa de 0,1 euros de valor nominal.

3. BASES DE PRESENTACIÓN Y FUENTES DE INFORMACIÓN

La Información Financiera Consolidada Pro-forma ha sido elaborada de acuerdo con los requisitos establecidos en la Regulación de la Unión Europea contenida en el Reglamento 809/2004 y con los criterios contenidos en la recomendación del Comité Europeo de Reguladores de Valores para la aplicación uniforme del citado Reglamento (CESR 05-05 4b).

A tal efecto se han elaborado los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos integrados por un balance de situación consolidado pro-forma al 31 de diciembre de 2006, una cuenta de resultados pro-forma para el ejercicio 2006 y unas notas explicativas a los mismos, en los que se han incluido los efectos derivados de las mencionadas transacciones.

La información financiera histórica utilizada como base en la compilación de la información financiera consolidada pro-forma contenida en este Módulo ha sido la siguiente:

- a) Cuentas anuales consolidadas auditadas del ejercicio 2006 de Martinsa elaboradas bajo NIIF. El informe de auditoría fue emitido por Olszweski Auditores el 26 de junio de 2007 con una opinión favorable.
- b) Cuentas anuales consolidadas auditadas del ejercicio 2006 de Fadesa elaboradas bajo NIIF. El informe de auditoría fue emitido por Ernst & Young el 26 de febrero de 2007 con una opinión favorable.
- c) Estados financieros de Huson elaborados bajo NIIF a partir de las cuentas anuales auditadas elaboradas con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (PGCA). El informe de auditoría de las cuentas anuales bajo PGCA fue emitido por Global Audit 2006 el 17 de abril de 2007 con una opinión con salvedades. Con fecha 27 de julio de 2007, la mencionada firma de auditoría emitió una carta en la que ponía de manifiesto que las salvedades incluidas en su opinión acerca de las cuentas anuales bajo PGCA del ejercicio 2006 habían sido resueltas favorablemente.

Huson se constituyó en marzo de 2006 y no ha tenido operaciones en dicho ejercicio excepto una ampliación de capital no dineraria realizada en el mes de octubre. Se han realizado los ajustes pertinentes para la conversión a las Normas Internacionales de Información Financiera en los estados financieros consolidados pro-forma.

El balance de situación de Huson comparativo de acuerdo con PCGA y NIIF es el siguiente:

Miles de euros		
ACTIVO	NIIF	PGCA
Activos intangibles	--	111
Activos financieros no corrientes	17.535	17.535
Activos por impuestos diferidos	66	--
ACTIVOS NO CORRIENTES	17.601	17.646
Existencias	360.143	360.143
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	25	25
ACTIVOS CORRIENTES	360.168	360.168
TOTAL ACTIVO	377.769	377.814
PATRIMONIO NETO Y PASIVO		
Capital Social	343.411	343.411
Ganancias acumuladas	(840)	(687)
PATRIMONIO NETO	342.571	342.724
Provisiones	104	104
Otros pasivos no corrientes	29.080	29.080
PASIVOS NO CORRIENTES	29.184	29.184
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	6.014	5.906
PASIVOS CORRIENTES	6.014	5.906
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	377.769	377.814

Los ajustes realizados para la conversión de las cuentas anuales del ejercicio 2006 de Huson a NIIF han sido los siguientes:

1. Cancelación contra patrimonio de los gastos de establecimiento por importe de 111 miles de euros, deducido su efecto impositivo al 30%.
2. Registro de los gastos de ampliación de capital devengados en el ejercicio 2006 contra el patrimonio consolidado pro-forma por importe de 108 miles de euros, netos de su efecto fiscal al 30%.

Para una adecuada interpretación y comprensión de esta Información Consolidada Financiera Pro-Forma, que incluye los estados financieros consolidados pro-forma y sus correspondientes notas explicativas, debe ser leída conjuntamente con las cuentas anuales indicadas en los puntos anteriores.

El balance de situación consolidado pro-forma adjunto al 31 de diciembre de 2006 se ha elaborado mediante la agregación de los balances de situación al 31 de diciembre de 2006 de las sociedades Martinsa, Huson y Fadesa, elaborados de acuerdo con las NIIF, incorporando los ajustes necesarios para reflejar la hipotética situación de que la adquisición de las acciones de Fadesa por parte de Martinsa y Huson y su posterior fusión se hubiera producido el 31 de diciembre de 2006.

La cuenta de resultados consolidada pro-forma adjunta correspondiente al ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2006 se ha preparado mediante la agregación de las cuentas de resultados consolidadas del ejercicio 2006 de las sociedades Martinsa, Huson y Fadesa, elaboradas de acuerdo con las NIIF, incorporando los ajustes necesarios para reflejar la hipotética situación de que la adquisición de las acciones de Fadesa por parte de Martinsa y Huson y su posterior fusión se hubiera llevado a cabo el 1 de enero de 2006.

En concreto, a los balances de situación al 31 de diciembre de 2006 y a las cuentas de resultados del ejercicio 2006 de las tres sociedades, se han incorporado mediante los ajustes indicados en el apartado 5 de este Módulo, los efectos derivados de las siguientes transacciones que se han producido en el año 2007:

1. Para llevar a cabo la adquisición de Fadesa, Martinsa y Huson suscribieron un contrato de financiación con varias entidades financieras. La deuda correspondiente a la financiación obtenida se ha reflejado en el balance de situación consolidado pro-forma al 31 de diciembre de 2006. El coste derivado de la financiación se ha estimado como si la financiación se hubiese obtenido el 1 de enero de 2006 y se ha reflejado en la cuenta de resultados consolidada pro-forma del ejercicio 2006.
2. El 21 de febrero de 2007 se realiza la adquisición del 100% de las acciones de Huson a través de dos operaciones. La primera consiste en una ampliación de capital de Martinsa mediante aportación no dineraria del 94,99% de las acciones de Huson. La segunda, consiste en la compra en metálico de acciones de Huson representativas del 5,01% del capital social. El importe total de las dos operaciones asciende a 48.725 miles de euros. Se ha incluido esta operación en el balance consolidado pro-forma al 31 de diciembre de 2006.
3. El 12 de marzo de 2007 se realiza una ampliación de capital dineraria en Martinsa para dar entrada en el capital a una serie de inversores en el marco de los acuerdos y compromisos adquiridos con las entidades que financiaron la adquisición de las acciones de Fadesa. El aumento de capital asciende a 601 miles de euros con una prima de emisión de 462.055 miles de euros. Se ha incluido esta operación en el balance consolidado pro-forma al 31 de diciembre de 2006.
4. El 12 de marzo de 2007 la CNMV comunica los resultados de la liquidación de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Fadesa, resultando de la

misma la adquisición por parte de Martinsa del 66,98% de las acciones y por parte de Huson el 19,50% de las acciones. Se ha incluido esta operación en el balance consolidado pro-forma al 31 de diciembre de 2006.

5. El 10 de abril de 2007 los respectivos Consejos de Administración de Martinsa y Huson acuerdan la absorción de la segunda por parte de la primera, con extinción, mediante disolución sin liquidación de Huson, y transmisión en bloque de todo su patrimonio a Martinsa, que adquirirá, por sucesión universal, todos los derechos y obligaciones de Huson. No se produjo aumento de capital al ser titularidad de la absorbente el 100% de las acciones de la absorbida. Se ha incluido esta operación en el balance consolidado pro-forma al 31 de diciembre de 2006.
6. El 11 de abril de 2007 los respectivos Consejos de Administración de Martinsa y Fadesa acuerdan la suscripción del Proyecto de Fusión por absorción de la segunda por parte de la primera, con extinción, mediante disolución sin liquidación de Fadesa, y transmisión en bloque de todo su patrimonio a Martinsa, que adquirirá, por sucesión universal, todos los derechos y obligaciones de Fadesa. Para la determinación del valor de Fadesa se han utilizado criterios homogéneos a los utilizados en la determinación del valor de contraprestación de la OPA. Se ha incluido esta operación en el balance consolidado pro-forma al 31 de diciembre de 2006.

Para la determinación del valor de Martinsa se han tenido en cuenta criterios homogéneos a los utilizados en la incorporación de nuevos inversores institucionales en Martinsa como consecuencia del aumento de capital social aprobado por la Junta General de Accionistas el 12 de marzo de 2007. Para la determinación de la ecuación de canje se han considerado las operaciones relativas al capital social mencionadas en el párrafo siguiente.

Con base en todo lo anterior, el tipo de canje será de cinco acciones de Martinsa de 0,03 euros de valor nominal cada una por cada cuatro acciones de Fadesa de 0,10 euros de valor nominal cada una. No se estableció compensación económica alguna.

En el proyecto de fusión se contemplan las siguientes operaciones a realizarse antes de la fusión:

- a) Reducción de capital de Martinsa en 146 miles de euros mediante disminución del valor nominal constituyéndose una reserva indisponible. Esta operación si bien está pendiente de escriturar se ha considerado a efectos del presente Módulo de información financiera pro-forma como si se hubiera realizado el 31 de diciembre de 2006.
- b) Split mediante reducción del valor nominal de las acciones de Martinsa pasando de 5,64 euros por acción a 0,03 euros por acción.

4. FUENTES DE INFORMACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PRO-FORMA

Los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos contienen la siguiente información:

- Columna “Martinsa”: Refleja los saldos al 31 de diciembre de 2006 del balance de situación consolidado de Martinsa y Sociedades Dependientes y la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2006 obtenidos de las cuentas anuales consolidadas auditadas del Grupo, elaboradas con NIIF.
- Columna “Huson”: Refleja los saldos al 31 de diciembre de 2006 del balance de situación de Huson y la cuenta de resultados del ejercicio 2006 elaboradas con NIIF, obtenidos a partir de la conversión del balance y de la cuenta de resultados de las cuentas anuales auditadas de la sociedad, elaboradas con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (PGCA).
- Columna “Fadesa”: Refleja los saldos al 31 de diciembre de 2006 del balance de situación consolidado de Fadesa y Sociedades Dependientes y la cuenta de resultados consolidada del ejercicio 2006 obtenidos de las cuentas anuales consolidadas auditadas del Grupo, elaboradas con NIIF.
- Columna “Ajustes Pro Forma”: Refleja los ajustes realizados al objeto de reflejar las transacciones ocurridas en el año 2007 que han dado lugar a la adquisición de las acciones de Fadesa por parte de Martinsa y Huson y a la posterior fusión entre las tres sociedades y otros hechos que se han descrito anteriormente y que se detallan en el apartado 3 anterior y en las notas explicativas incluidas en el apartado 5 siguiente.
- Columna “Nota”: Indica la nota en la que se explican los ajustes realizados a los estados financieros históricos de Martinsa, Huson y Fadesa utilizados para la elaboración de los estados financieros consolidados pro-forma que se detallan en el apartado 5 siguiente.
- Columna “Agregado” de la cuenta de resultados: Indica el total de ingresos y gastos del ejercicio para las Sociedades Martinsa, Huson y Fadesa.

5. AJUSTES PRO-FORMA

Los ajustes realizados para elaborar los estados financieros consolidados pro-forma son las siguientes:

a) Financiación para la adquisición

La financiación obtenida para la adquisición de las acciones de Fadesa en la OPA fue la siguiente:

1. El 2 de noviembre de 2006, Femaral, S.L. accionista de Martinsa le concedió un préstamo de 200.000 miles de euros. Dicho préstamo fue capitalizado el 27 de diciembre de 2006 por parte de Martinsa.
2. Contrato de financiación Senior suscrito el 9 de febrero de 2007. Esta financiación constaba de tres tramos, si bien solamente se utilizaron los tramos A y B por un importe total de 2.920.858 miles de euros.
3. Con fecha 14 de marzo de 2007 se obtiene de una entidad financiera un préstamo subordinado de 75.000 miles de euros a cinco años con reembolso total al vencimiento.

La financiación mencionada en el punto 1 anterior, figura registrada en las cuentas anuales consolidadas de Martinsa del ejercicio 2006 (columna Martinsa del pro-forma). Las operaciones de financiación descritas en los puntos 2 y 3 anteriores se han considerado como realizadas el 31 de diciembre de 2006, registrándose en la columna de ajustes de los estados financieros consolidados pro-forma los efectos correspondientes en tesorería y endeudamiento. El coste financiero de la financiación se ha considerado para el ejercicio 2006 completo, figurando registrado en la cuenta de resultados consolidado pro-forma del ejercicio 2006.

La financiación neta obtenida para la adquisición se muestra en el siguiente detalle:

	<u>Miles de euros</u>
Coste de adquisición de la participación	3.513.190
Comisiones bancarias y gastos asociados a la financiación	160.211
Tesorería disponible de Martinsa	(214.887)
Financiación neta obtenida en la ampliación de capital (nota 5c)	(462.656)
Financiación necesaria	<u><u>2.995.858</u></u>

Las comisiones relacionadas con la obtención de esta financiación y otros gastos de la operación han ascendido a 160.211 miles de euros. Estos gastos se minoran de la deuda con las entidades financieras y se imputan a gastos en función del saldo de la financiación obtenida según los tramos correspondientes. Si bien una parte de estas comisiones ya se han devengado al 31 de diciembre de 2006 y figuran en la cuenta de resultados de Martinsa a dicha fecha, se ha incluido adicionalmente el importe a amortizar correspondiente a un ejercicio completo a efectos de los estados financieros consolidados pro-forma. El importe de la amortización imputada ha sido de 28.533 miles de euros, siendo el efecto impositivo de 9.273 miles de euros (32,5%).

Los gastos financieros asociados a la financiación se han calculado considerando los siguientes datos:

1) La financiación está dividida en varios tramos según el siguiente detalle (cifras expresadas en miles de euros):

	<u>Nominal</u>	<u>Dispuesto</u>	<u>Vencimiento</u>
Tramo A (Adquisición de Fadesa)	1.000.000	923.534	15 meses (*)
Tramo B (Adquisición de Fadesa)	2.265.000	1.997.324	18 meses (*)
Préstamo subordinado (Adquisición de Fadesa)	75.000	75.000	5 años

(*) desde la fecha de adquisición

2) Los tipos de interés aplicados a los diferentes tramos están asociados al Euribor más un diferencial del 2,5%.

3) Tal y como se especificaba en el contrato de financiación Senior, anteriormente comentado, los acreditados otorgaron en el mes de abril de 2007 contratos de cobertura de tipos de interés por un importe total de 1.219.100 miles de euros, representando el 61% del importe comprometido en el tramo B. Estas coberturas sobre el Euribor se han contratado a un tipo fijo del 4,27% al 4,30% (4,296% de media).

Teniendo en cuenta los puntos anteriores, el tipo de interés efectivo resultante de la financiación obtenida a efectos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro-forma ha sido calculado en el 6,872%. El coste financiero de la financiación obtenida que se ha incluido en los estados financieros consolidados pro-forma ha ascendido a 198.158 miles de euros, siendo el efecto impositivo de 64.401 miles de euros (32,5%).

Con fecha 2 de noviembre de 2006, en contraprestación al aseguramiento comprometido por las entidades aseguradoras de la financiación para la compra de las acciones de Fadesa, los oferentes en la OPA adquirieron el compromiso de emitir determinados instrumentos denominados warrants.

En la fecha de la financiación de la OPA, Martinsa suscribe un contrato de emisión de 2.505 warrants por un precio de 0,01 euros.

Cada warrant da derecho a los titulares al importe de liquidación en efectivo o, con posterioridad a la fusión, y a la elección de las sociedades fusionadas, en acciones cuyo valor de realización sea equivalente al importe de liquidación en efectivo.

El precio de entrada del warrant se calculará aplicando al precio global de entrada un porcentaje. El precio global de entrada resulta de adicionar a la cifra de 1.581.435 miles de euros, la cantidad no dispuesta de los tres tramos de la financiación como consecuencia de un nivel de aceptaciones inferior al 100% reducida la financiación no dispuesta en un 9,78%.

El porcentaje acordado entre las partes a aplicar al precio global de entrada es del 12%.

El precio de salida del warrant se calcula como un porcentaje del precio global de salida. El precio global de salida se calculará en función de si el emisor se encuentra cotizando en el momento de ejercicio, en cuyo caso, se tomará el mayor entre el NNAV y el valor de cotización con el límite del NNAV a dicha fecha más un 15%.

Si el emisor no se encuentra cotizando se tomará el NNAV en la fecha de ejercicio.

Se entenderá por Net Net Asset Value (NNAV) los fondos propios y las plusvalías latentes netas de impuestos de los oferentes y Fadesa.

Los warrants se han registrado en el balance de situación pro-forma al 31 de diciembre de 2006 y en la cuenta de resultados consolidada pro-forma adjunta del ejercicio 2006 por un importe de 85.723 miles de euros, considerándose adicionalmente el efecto fiscal del 32,5%.

b) Adquisición acciones Huson Big, S.L. y fusión

El 21 de febrero de 2007 Martinsa adquiere el 100% de las acciones de Huson mediante la aportación no dineraria del 94,99% de las acciones de dicha sociedad a través de una ampliación de capital no dineraria y mediante la compra dineraria del resto de las acciones a un accionista por importe de 18.750 miles de euros. Se ha considerado esta operación como realizada con efectos 31 de diciembre de 2006. Esta transacción de acuerdo con la NIIF 3 no se considera una combinación de negocios ya que no se aportan negocios sino que se aportan activos que han sido segregados previamente de los accionistas de Huson.

La ampliación de capital realizada por Martinsa fue por importe de 441.536,77€ con una prima de emisión de 29.533.734€ (402€/acción). Se emitieron 73.467 acciones de 6,01 euros de valor nominal.

La deuda por compra dineraria de las acciones de Huson indicada en el punto anterior por importe de 18.750 miles de euros se ha valorado al coste amortizado al 31 de diciembre de 2006 a un tipo de descuento del 4,5%.

El asiento de adquisición incorporado a los estados financieros consolidados pro-forma ha sido el siguiente:

Miles de euros

Debe	Asiento de Adquisición	Haber
48.023	Inversiones financieras Martinsa	Capital Martinsa 442
		Prima emisión Martinsa 29.534
		Deudas a largo plazo Martinsa 11.797
		Deudas a corto plazo Martinsa 6.250
48.023		48.023

El 10 de abril, los Consejos de Administración de las sociedades aprueban el proyecto de fusión entre Martinsa y Huson. El asiento de fusión registrado en los estados financieros consolidados pro-forma ha sido el siguiente:

Miles de euros

Debe	Asiento de Fusión	Haber
343.411	Capital Huson	Inversiones financieras Martinsa 48.023
		Reservas Martinsa 294.701
		Reservas Huson 687
343.411		343.411

c) Ampliación de capital de Martinsa y gastos de ampliación

El 12 de marzo de 2007 se realiza una ampliación de capital en Martinsa desembolsada íntegramente en efectivo y suscrita por inversores institucionales. El importe de la ampliación ascendió a 601 miles de euros, con una prima de emisión de 462.055 miles de euros. Se ha registrado esta operación en los estados financieros consolidados pro-forma con efectos 31 de diciembre de 2006.

El detalle del aumento de capital realizado es el siguiente:

Importe ampliación de capital (euros)	462.655.972,35
Precio de suscripción (euros)	4.628,55
Nº de acciones a emitir	99.957
Valor nominal de la acción (euros)	6,01
<u>Prima de emisión por acción (euros)</u>	<u>4.622,54</u>
Aumento de capital (euros)	600.741,57
Prima de emisión (euros)	462.055.230,78
Gastos ampliación de capital	4.728.500
Impuesto diferido 30%	1.418.550

Los gastos de ampliación de capital (1% relativo a AJD, notarios, registro, etc.) han ascendido a 4.728 miles de euros. Estos gastos se han satisfecho en efectivo y se han

registrado con efectos 31 de diciembre de 2006 descontándolos del patrimonio consolidado pro-forma, netos del efecto fiscal al 30%.

d) Adquisición de Fadesa y fusión con Martinsa

1. Asignación contable del coste de adquisición a los activos, pasivos y pasivos contingentes

La adquisición de Fadesa por parte de Martinsa y Huson se llevó a cabo mediante una Oferta Pública de Adquisición por el 100% de las acciones de la sociedad ofreciendo una contraprestación en efectivo de 35,70 euros por acción, lo que supone valorar la compañía en 4.045 millones de euros.

La adquisición del 86,48% de las acciones de Fadesa por parte de Martinsa y Huson se considera, de acuerdo con la NIIF 3, una combinación de negocios. De acuerdo con esta norma, las adquisiciones de negocios se deben registrar por el método de adquisición. En función del mismo, la entidad adquirente reconocerá los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida por sus valores razonables a la fecha de la adquisición. El coste de adquisición de la combinación de negocios debe distribuirse entre los activos adquiridos y los pasivos y pasivos contingentes asumidos.

La Sociedad ha procedido a considerar la identificación y medición de los activos, pasivos y pasivos contingentes, de forma provisional, determinando el valor razonable de los mismos en base a una valoración de los principales activos inmobiliarios a 31 de marzo de 2007, que suponen una muestra representativa del 44% del valor de los mismos, realizada por Tasamadrid con fecha Octubre de 2007, sociedad de tasación independiente inscrita en el registro especial del Banco de España. A partir de la muestra representativa, se ha realizado una proyección de la misma que permite estimar una revalorización de los activos de Fadesa a 31 de diciembre de 2006 en 4.818 millones de euros.

Esta valoración de los activos se ha realizado aplicando la metodología de cálculo de la Orden ECO-805 de 2003 del Ministerio de Economía y Hacienda, si bien, dado que la finalidad para la que se ha realizado la valoración es la de Asesoramiento, no de tasación hipotecaria, no se han realizado las comprobaciones documentales que exige la Orden y se ha asumido la hipótesis de que el desarrollo del planeamiento y gestión urbanística va a permitir alcanzar el aprovechamiento que se ha estimado, que son consideradas razonables por los Administradores de la Sociedad.

Dicha metodología define como valor de mercado el precio al que podría venderse el inmueble mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la tasación en el supuesto de que el bien se hubiera ofrecido públicamente en el mercado en condiciones que permitan disponer del mismo de manera ordenada y que se disponga de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar su venta.

Dado que esta definición es compatible con la definición de valor de mercado dada por las NIIF y que la valoración obtenida es consistente con el precio de la transacción en Bolsa, la Sociedad aplicará, en el futuro, la valoración obtenida por aplicación de la norma ECO-805 para permitir que sus estados financieros sean consistentes y comparables. Así, de cara al cierre del ejercicio 2007, la Sociedad, realizará una valoración, aplicando los mismos criterios, de la totalidad de los activos inmobiliarios, por lo que podrían ponerse de manifiesto diferencias con la asignación contable provisional realizada hasta el momento y que da como resultado las cifras aquí presentadas, si bien la compañía estima que no serán significativas.

Con independencia de lo anterior existe una práctica informativa habitual entre las compañías del sector inmobiliario, con la finalidad de dar mayor transparencia al mercado de valores, de publicar el valor bruto de los activos obtenidos de un experto independiente siguiendo la metodología establecida en el Libro Rojo del RICS (Royal Institute of Chartered Surveyors). La Sociedad con esta práctica presenta en los diferentes capítulos del Documento de Registro, el valor de los activos siguiendo dicha metodología, excepto lo mencionado en este Anexo al Documento de Registro en lo relativo a la aplicación de la NIIF 3 para registrar la combinación de negocio resultante de la adquisición de Fadesa por Martinsa y posterior fusión entre ambas compañías.

De cara al cálculo del valor razonable, a efectos de la asignación contable, se han considerado los siguientes importes:

	Miles de euros		
	Valor en libros	Ajuste	Valor razonable
Inmovilizado material	400.264	109.348	509.612
Inversiones Inmobiliarias	64.732		64.732
Activos intangibles	12.514	(9.245)	3.269
Otros activos no corrientes	131.969		131.969
Existencias	3.027.083	4.718.358	7.745.441
Otros activos corrientes	691.603		691.603
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	46.281		46.281
Activos no corrientes mantenidos para la venta	13.322		13.322
Pasivos no corrientes	(258.527)	(824.747)	(1.083.274)
Pasivos corrientes	(3.443.990)		(3.443.990)
Activos netos	685.251	3.993.714	4.678.965
Intereses minoritarios	(26.411)		(26.411)
	<u>658.840</u>		<u>4.652.554</u>

En base a lo anteriormente indicado se ha procedido al incremento del valor de los activos de Fadesa en 4.818.461 miles de euros, así como al incremento de los pasivos para registrar el efecto impositivo correspondiente, por importe de 824.747 miles de euros (17,12%), con abono a patrimonio y a pasivos por impuestos diferidos. El efecto impositivo se ha obtenido considerando la exención fiscal

aplicable a las plusvalías establecida en el TRLIS, tal y como se explica posteriormente.

En los estados financieros consolidados pro-forma se ha incluido el siguiente ajuste para registrar la asignación del coste de adquisición a los activos y pasivos de Fadesa:

Miles de euros			
Debe	Asignación del coste de adquisición		Haber
109.348	Inmovilizado material (suelo)	Reservas Fadesa valor razonable	3.993.714
4.718.358	Existencias	Impuesto diferido	824.747
(9.245)	Activos intangibles		
4.818.461			4.818.461

Teniendo en cuenta la naturaleza de los activos objeto de plusvalías, no se ha registrado ningún importe en concepto de dotación a la amortización en los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos.

De acuerdo con lo establecido en el art. 89 del Real Decreto Legislativo 4/2004 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRLIS), y en base a la postura manifestada por el TEAC en su resolución del 16 de diciembre de 2005, como consecuencia de la fusión por absorción de Fadesa por parte de Martinsa, se aplicará el régimen de neutralidad fiscal previsto en el capítulo VIII del título VII de dicho texto refundido.

Dado que según la información disponible, el 69,416% de las plusvalías fiscales obtenidas por los antiguos accionistas de Fadesa ha tributado en sede de los vendedores, la revalorización fiscal de los activos de Fadesa en dicho porcentaje estaría exenta de tributación de acuerdo con lo establecido en la normativa fiscal a la que se ha hecho referencia.

El régimen de neutralidad fiscal mencionado en el párrafo anterior representaría un ahorro fiscal de 620.791 miles de euros.

2. Ampliación de capital para fusión

El coste de la adquisición del 86,48% de las acciones ha ascendido a 3.513.190 miles de euros (incluyendo los gastos relacionados con la adquisición). El número de acciones adquiridas fue de 97.990.471 a 35,70 euros por acción.

La ecuación de canje resultante de la absorción de Fadesa por parte de Martinsa, se ha establecido en cinco acciones de la absorbente por cada cuatro de la absorbida, habiendo sido determinada sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de ambas sociedades. El valor de Fadesa se determinó utilizando criterios homogéneos a los utilizados en la determinación del valor de contraprestación de la OPA y en el caso de Martinsa el valor se determinó utilizando criterios

homogéneos a los utilizados en la incorporación de inversores institucionales a la sociedad con motivo de la ampliación de capital de 12 de marzo de 2007.

La ampliación de capital a realizar en Martinsa como consecuencia de la fusión es la siguiente:

Nº de acciones de Fadesa	113.312.799
Nº de acciones de Martinsa	74.038.912
Ecuación de canje 4/5	4 acciones de Fadesa por cada 5 de Martinsa
Acciones adquiridas por Martinsa en la OPA	97.990.471
Nº acciones a emitir	19.152.910
Valor nominal de las acciones (euros)	0,03
Valor de la ampliación de capital (euros)	574.587
Prima de emisión por acción (euros)	4,19
Prima de emisión (euros)	80.267.358

La diferencia entre el valor razonable de los activos, pasivos y pasivos contingentes de Fadesa, determinado en base al criterio indicado anteriormente, del 13,52% de los accionistas que no acudieron a la OPA y el valor de los instrumentos de capital emitidos como consecuencia de la fusión, según se detalla en el cuadro anterior, se han considerado como ganancias acumuladas de Martinsa, en los estados financieros consolidados pro-forma según se muestra en el cuadro siguiente.

Los asientos de fusión realizados con efectos 31 de diciembre de 2006 en los estados financieros consolidados pro-forma han sido los siguientes:

- Por la adquisición del 86,48% de las acciones de Fadesa como consecuencia de la liquidación de la OPA

Miles de euros			
Debe	Asiento de fusión Martinsa+Fadesa		Haber
569.765	Capital y reservas Fadesa	Inversiones financieras	3.513.190
3.453.764	Reservas Valor razonable	Ingresos por diferencia negativa de combinación de negocio	510.338
4.023.529			4.023.529

- Por la adquisición del 13,52% de las acciones de Fadesa en poder de accionistas que no acudieron a la OPA, mediante la contraprestación de acciones emitidas como consecuencia de la fusión

Miles de euros

Debe	Asiento de fusión Martinsa+Fadesa		Haber
629.025	Reserva valor razonable	Capital social	574
		Prima de emisión	80.268
		Otras reservas	548.183
629.025			629.025

De igual modo que en las ampliaciones anteriormente comentadas, se han considerado como gastos asociados a la ampliación de capital, además del 1% por AJD, el resto de gastos asociados a la misma, entre los que se incluyen gastos de registro, notarios y otros, lo que equivale a un total de 814 miles de euros. Estos gastos están pendientes de desembolsar y se han registrado con efectos 31 de diciembre de 2006 descontándolos del patrimonio consolidado pro-forma, netos del efecto fiscal al 30%.

3. Efectos de la revalorización de los activos de Fadesa adquiridos en la OPA

Los estados financieros consolidados pro-forma han sido elaborados bajo la hipótesis de que la adquisición de Fadesa se realiza con efectos 31 de diciembre de 2006 y consecuentemente, se produce la asignación del coste de adquisición a los activos hasta su valor razonable neto de impuestos a dicha fecha, de acuerdo con las NIIF.

La revalorización de los activos tendrá un efecto en el coste de ventas de los activos que se vendan en el ejercicio siguiente, reduciendo de esta forma el margen bruto que se obtenga, el cual se corresponderá exclusivamente con la revalorización que tenga el activo desde el 31 de diciembre de 2006 hasta la fecha de su enajenación.

Este hecho debe ser tenido en cuenta para una adecuada interpretación de la cuenta de resultados consolidada pro-forma adjunta.

4. Reducción de capital y split

De acuerdo con lo establecido en el proyecto de fusión entre Martinsa y Fadesa, se producirá una reducción del capital social de Martinsa en 146 miles de euros mediante disminución del valor nominal constituyéndose una reserva indisponible.

Al mismo tiempo, se realizará un desdoblamiento de número de acciones emitidas de Martinsa (Split), mediante la reducción del valor nominal de las acciones, pasando de 5,64 euros por acción a 0,03 euros por acción. Esta operación no tiene ningún efecto a nivel de los estados financieros consolidados pro-forma.

Estas operaciones están pendientes de escriturar y no se han considerado a efectos del presente Módulo de información financiera pro-forma ya que no tienen ninguna incidencia en el patrimonio consolidado pro-forma.

e) Aspectos con efectos en la cuenta de resultados pro-forma que no afectarán al futuro

1.- Gastos derivados de la OPA

La cuenta de resultados consolidada de Fadesa del ejercicio 2006 adjunta, incluye unos gastos incurridos con motivo de la OPA por importe de 70.406 miles de euros, netos del efecto impositivo. Estos gastos corresponden con una retribución extraordinaria satisfecha a los empleados de Fadesa y con gastos de intermediación financiera relacionados con la venta de la sociedad, los cuales no se van a producir de nuevo en el ejercicio 2007.

2.- Margen bruto

El tratamiento contable derivado de la aplicación de las NIIF en lo relativo a la combinación de negocios que se pone de manifiesto como consecuencia de la adquisición de Fadesa por Martinsa y posterior fusión de ambas sociedades, implicará la revalorización de los activos a su valor razonable en la fecha en la que se produce la combinación de negocio. Esta circunstancia provocará un incremento del coste de ventas en el momento en el que se produzca la venta de los mencionados activos, produciendo una reducción del margen bruto en los próximos ejercicios. Se ha estimado que el efecto del mencionado tratamiento contable sobre las ventas del ejercicio 2006, supondría un mayor coste de venta de 454.503 miles de euros, reduciendo el margen bruto en ese importe y el resultado neto del ejercicio en 306.790 miles de euros

Estas circunstancias deben ser tenidas en cuenta para una adecuada interpretación de la cuenta de resultados consolidada pro-forma adjunta.

BALANCE PRO-FORMA 31 DE DICIEMBRE DE 2006
 (Cifras en miles de euros)

ACTIVO	Nota	Martinsa 31/12/2006	Huson 31/12/2006	Fadesa 31/12/2006	Ajustes pro- forma	PRO-FORMA
Inmovilizado material	5d,1	40.805	--	400.264	109.348	550.417
Inversiones inmobiliarias		6.225	--	64.732	--	70.957
Fondo de comercio		58.995	--	9.245	(9.245)	58.995
Activos intangibles		32	--	3.269	--	3.301
Activos financieros no corrientes	5d,1;5d,2	45.172	17.535	19.252	0	81.959
Inversiones contabilizadas por el método de participación		15.729	--	76.776	--	92.505
Activos por impuestos diferidos	5c;5d,2	6.824	66	35.941	1.662	44.493
ACTIVOS NO CORRIENTES		173.782	17.601	609.479	101.765	902.627
Existencias	5d,1;5e	333.128	360.143	3.027.083	4.718.358	8.438.712
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		33.535	25	575.903	--	609.463
Otros activos financieros corrientes		18.727	--	17.627	--	36.354
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes		319	--	2.430	--	2.749
Otros activos corrientes		57.393	--	95.644	--	153.037
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	5a;c;5d,1;5d,2	225.692	--	46.281	(220.429)	51.544
ACTIVOS CORRIENTES		668.794	360.168	3.764.967	4.497.929	9.291.858
Activos no corrientes mantenidos para la venta		--	--	13.322	--	13.322
TOTAL ACTIVO		842.576	377.769	4.387.768	4.599.694	10.207.807
PATRIMONIO NETO Y PASIVO						
Capital Social	5b;c;d,2	1.325	343.411	11.331	(353.125)	2.942
Prima de emisión	5b;c;d,2	232.332	--	97.085	470.892	800.309
Reservas no distribuibles	5d,2	58.591	--	22.720	525.463	606.774
Diferencias conversión	5d,2	--	--	(140)	140	--
Ganancias acumuladas	5a;b;5d,1,5d,2;5d,3	25.173	(840)	527.844	192.159	744.336
Patrimonio neto de accionistas de la sociedad dominante		317.421	342.571	658.841	835.529	2.154.361
Patrimonio neto de accionistas minoritarios		3.051	--	26.411	--	29.462
PATRIMONIO NETO		320.472	342.571	685.251	835.529	2.183.823
Ingresos a distribuir		--	--	3.435	--	3.435
Deudas con entidades de crédito	5a	15.162	--	173.223	2.835.647	3.024.032
Pasivos por impuestos diferidos	5d,1	5.654	--	35.921	824.747	866.322
Provisiones		--	104	24.434	--	24.538
Otros pasivos no corrientes	5b	44.584	29.080	21.513	97.521	192.698
PASIVOS NO CORRIENTES		65.400	29.184	258.527	3.757.915	4.111.026
Deudas con entidades de crédito		326.278	--	1.823.173	--	2.149.451
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		92.105	6.014	1.422.156	--	1.520.275
Provisiones		517	--	42.106	--	42.623
Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	5b	13.193	--	60.010	--	73.203
Otros pasivos corrientes		24.611	--	96.545	6.250	127.406
PASIVOS CORRIENTES		456.704	6.014	3.443.990	6.250	3.912.958
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		842.576	377.769	4.387.768	4.599.694	10.207.807

CUENTA DE RESULTADOS PRO-FORMA
EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006
 (Cifras en miles de euros)

	Nota	Martinsa 31/12/2006	Huson 31/12/2006	Fadesa (*) 31/12/2006	Agregado 31/12/2006	Ajustes pro- forma	PRO-FORMA
Venta de bienes		131.979	--	1.218.512	1.350.491	--	1.350.491
Prestación de servicios		6.987	--	56.729	63.716	--	63.716
Ingresos de arrendamientos		136	--	4.026	4.162	--	4.162
Ingresos		139.102	--	1.279.268	1.418.370	--	1.418.370
Coste de venta		(73.600)	--	(764.267)	(837.867)	--	(837.867)
Margen bruto		65.502	--	515.000	580.502	--	580.502
Otros gastos de explotación		(10.818)	(460)	(156.508)	(167.786)	--	(167.786)
Otros ingresos de explotación		781	--	1.867	2.648	--	2.648
Gastos relacionado con la OPA		--	--	(86.607)	(86.607)	--	(86.607)
RESULTADO OPERATIVO BRUTO		55.465	(460)	273.753	328.758	--	328.758
Dotación amortización inmovilizado		(71)	--	(17.863)	(17.934)	--	(17.934)
Variación provisiones de tráfico e inmovilizado		(8)	--	1.564	1.556	--	1.556
RESULTADO OPERATIVO		55.386	(460)	257.453	312.379	--	312.379
Ingresos financieros		7.474	--	14.568	22.042	--	22.042
Gastos financieros	5a	(28.142)	(226)	(25.327)	(53.695)	(312.415)	(366.110)
Participación en Bº en sociedades puestas en equivalencia		4.400	--	465	4.865	--	4.865
Resultados por ventas de participaciones		--	--	1.732	1.732	--	1.732
Resultados por variaciones de valor activos no financieros		704	--	10.399	11.103	510.338	521.441
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		39.822	(686)	259.290	298.426	197.923	496.350
Impuesto sobre las ganancias	5a	(14.595)	--	(99.079)	(113.674)	101.535	(12.139)
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIBLE A:		25.227	(686)	160.211	184.752	299.458	484.210
Accionistas de la sociedad dominante		25.173	(686)	159.944	184.431	299.458	483.889
Intereses minoritarios		54	--	267	321	--	321

(*) Presentación homogeneizada con Martinsa

V. NOTA SOBRE LAS ACCIONES

1 PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas responsables

D. Fernando Martín Álvarez, a efectos de lo dispuesto en el artículo 28.3 de la Ley del Mercado de Valores, conforme a autorización del Consejo de Administración de 23 de julio de 2007, en calidad de Presidente de MARTINSA-FADESA, S.A., anteriormente denominada Promociones y Urbanizaciones Martín, S.A. (en adelante, “**Martinsa-Fadesa**” o la “**Sociedad**”, y, conjuntamente con las sociedades que forman parte de su grupo a los efectos la Ley de Mercado de Valores el “**Grupo**” o “**Grupo Martinsa-Fadesa**”) entidad domiciliada en La Coruña, Avenida Alonso Medina, s/n, y con CIF número A-80163587 asume la responsabilidad por el contenido de esta Nota sobre las Acciones, confirma la veracidad del contenido de la misma y declara que no omite ningún dato relevante ni induce a error.

A los efectos del presente Folleto, la denominación “**Martinsa**” hará referencia a PROMOCIONES Y URBANIZACIONES MARTÍN, S.A., antes de la Fusión con Fadesa; la denominación “**Fadesa**” hará referencia a FADESA INMOBILIARIA, S.A. antes de la Fusión con Martinsa; y las denominaciones MARTINSA-FADESA o la Sociedad harán referencia a MARTINSA-FADESA, S.A., la sociedad resultante de la Fusión entre Martinsa y Fadesa.

1.2 Declaración de responsabilidad

D. Fernando Martín Álvarez declara en nombre y representación de la Sociedad, tras actuar con una diligencia razonable para asegurarlo, que la información contenida en la Nota sobre las Acciones es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2 FACTORES DE RIESGO

Ver apartado “Factores de Riesgo” al inicio del presente Folleto.

3 INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Declaración sobre el capital circulante

La Sociedad considera que el capital circulante del que dispone en la actualidad la Sociedad, unido al que espera generar en los próximos doce meses, es suficiente para atender los actuales requisitos operativos de la Sociedad, al menos durante el período de doce meses siguientes a la fecha de registro de la presente Nota sobre las Acciones.

miles de €
30.06.07
ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN

Resultado neto antes de impuestos	371.358
Transacciones no monetarias	
Amortizaciones y depreciaciones	4.274
Variaciones de provisiones	(644)
Resultado por variaciones de valor activo no financiero	(554.842)
Pérdida neta por venta de activos fijos	-
Resultados de sociedades puestas en equivalencia	1.088
Ingresos por intereses financieros	(23.008)
Gastos por intereses financieros	189.861
Flujos generados	(11.913)

Cambios en el capital circulante	(5.787.884)
Existencias	(7.567.088)
Deudores	(682.557)
Otros activos corrientes	(92.154)
Cuentas a pagar	1.465.827
Pasivo por impuestos diferidos	1.029.209
Otros pasivos corrientes	58.879
Impuesto sobre ganancias pagado	(7.766)
Efectivo procedente (utilizado) de las actividades de explotación	(5.807.563)

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Inversión en activos fijos materiales	(497.342)
Activos financieros corrientes y no corrientes	(65.697)
Efectivo procedente (utilizado) de las actividades de inversión	(629.713)

ACTIVIDADES FINANCIERAS

Efectivo obtenido de entidades financieras	5.308.605
Efectivo obtenido por la incorporación de accionistas externos	462.656
Intereses pagados	(170.381)
Intereses cobrados	23.008
Intereses minoritarios	634.801
Dividendos pagados a socios externos	-
Efectivo procedente (utilizado) de las actividades de financiación	6.258.689

Aumento neto (disminución) de tesorería durante el año	(178.587)
Tesorería al inicio del año	225.692
Tesorería al final del año	47.105

3.2 Capitalización y endeudamiento

A continuación se recogen las principales cifras de capitalización y endeudamiento consolidadas de la Sociedad a 30 de septiembre de 2007, que no han sido objeto de auditoría:

30 de septiembre de 2007	Millones de Euros (Datos a nivel consolidado)
CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO	
Total Deuda Corriente	7.394
Total Deuda No Corriente	1.300
Patrimonio Neto	2.181
Total	10.871
ENDEUDAMIENTO NETO	
Liquidez	48
Activo Financiero Corriente	29
Deuda Financiera Corriente	5.632
Deuda Financiera Neta Corriente	5.555
Deuda Financiera no Corriente	149
Deuda financiera neta	5.704

El endeudamiento financiero bruto ha pasado de los 5.173.483 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 según datos pro forma a los 5.781.000 miles de euros a 30 de septiembre de 2007. Por otro lado, el endeudamiento financiero neto pasó de 5.121.939 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 según datos pro forma a 5.704.000 a 30 de septiembre de 2007.

Desde el 30 de septiembre de 2007 hasta la fecha de verificación del presente Folleto, no se ha producido ninguna variación significativa con respecto a la información de capitalización y endeudamiento de la Sociedad que se detalla en el presente apartado.

Si bien la sociedad estima que al cierre del ejercicio la deuda disminuirá significativamente (aproximadamente en 500 Millones) por el efecto de las entregas de viviendas y el pago de las amortizaciones previstas del Tramo A del Préstamo para la Financiación de la OPA.

3.3 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Emisión

La Sociedad desconoce la existencia de ninguna vinculación o interés económico significativo entre la Sociedad y las entidades que han participado en la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad y que se mencionan en el apartado 10.1 de esta Nota sobre las Acciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero.

3.4 Motivos de la admisión

La admisión a negociación de las acciones de la Sociedad tiene por finalidad: (i) facilitar el acceso de la Sociedad a los mercados de capitales (incluyendo instrumentos de deuda), lo que eventualmente podría permitir una más fácil obtención de financiación para el futuro crecimiento de la Sociedad; (ii) potenciar el prestigio y la transparencia de la Sociedad como consecuencia de su condición de sociedad cotizada, alcanzando un estatus comparable al de las principales compañías del sector a nivel nacional e internacional; (iii) ofrecer una mayor liquidez a los accionistas de la Sociedad mediante la negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores españolas; y (iv) entregar a los accionistas de FADESA INMOBILIARIA, S.A. acciones cotizadas de la Sociedad en canje por sus antiguas acciones de FADESA INMOBILIARIA, S.A.

4 INFORMACIÓN SOBRE LAS ACCIONES

4.1 Naturaleza de las acciones

Los valores objeto de admisión a negociación son acciones ordinarias de MARTINSA-FADESA, de tres céntimos de euro (€ 0,03) de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, de una única clase y serie y que atribuyen a sus titulares plenos derechos políticos y económicos.

A fin de identificar las acciones de la Sociedad en el momento de registro del Folleto, la Agencia Nacional de Codificación de Valores Mobiliarios, entidad dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha asignado el Código ISIN número ES0161376019 a las acciones de la Sociedad.

4.2 Legislación aplicable a las acciones

Las acciones de MARTINSA-FADESA objeto de la Emisión son acciones de una sociedad anónima española y por tanto están sometidas al Derecho español, incluyendo en particular la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley del Mercado de Valores.

4.3 Forma de representación de las acciones

Las acciones de la Sociedad están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se hallan inscritas en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (Iberclear), con domicilio en Madrid, Plaza de la Lealtad, 1 y de sus entidades participantes autorizadas (las Entidades Participantes).

4.4 Divisa de las acciones

Las acciones de MARTINSA-FADESA están denominadas en euros.

4.5 Derechos que las acciones confieren a sus titulares

Las acciones objeto de admisión a negociación son acciones ordinarias representativas de la totalidad del capital social de MARTINSA-FADESA, y no existe otro tipo de acciones en la Sociedad. Todas las acciones de la Sociedad atribuyen a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos recogidos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de la Sociedad (los Estatutos) cuyo texto refundido fue aprobado por la Junta General de Accionistas de la sociedad de fecha 27 de junio de 2007 y surtirá plenos efectos desde el momento de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad.

4.5.1 Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación

Las acciones objeto de admisión a negociación confieren el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación de la Sociedad y no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo o preferente por ser todas ellas ordinarias. Las acciones objeto de admisión a negociación darán derecho a participar en los dividendos a partir del momento en que la junta general de accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de la Sociedad acuerde un reparto de ganancias sociales. Se hace constar que a la fecha de verificación de la presente Nota sobre las Acciones no existen dividendos activos ni cantidades a cuenta de dividendos acordados y pendientes de pago a los accionistas de la Sociedad.

Plazo después del cual caduca el derecho a los dividendos y una indicación de la persona en cuyo favor actúa la caducidad

Los rendimientos que produzcan las acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro de cinco años a contar desde el día señalado para el inicio del cobro, conforme a lo dispuesto en el artículo 947 del Código de Comercio. El beneficiario de dicha prescripción será la Sociedad.

Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes

La Sociedad no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de tenedores no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de No Residentes que puedan ser de aplicación (véase el apartado 4.11 siguiente).

Importe de los dividendos o método para su cálculo, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos

Las acciones objeto de admisión a negociación no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. El derecho al dividendo de las acciones de la Sociedad surgirá únicamente a partir del momento en que la junta general de accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de la Sociedad acuerde un reparto de ganancias sociales.

4.5.2 Derecho de asistencia y voto en las juntas generales

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 48.2 c) de la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones emitidas conferirán a sus titulares el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales y el derecho de impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los restantes accionistas, de acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas. Cada acción dará derecho a un (1) voto.

No obstante lo anterior, de conformidad con el artículo 20 de los estatutos sociales y los artículos 12 y siguientes del Reglamento de la Junta General de Accionistas de MARTINSA-FADESA, podrá asistir a las Juntas Generales de Accionistas cualquier accionista que, bien individualmente o agrupado con otros accionistas, sea titular de un mínimo de cien (100) acciones, que las tenga inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta correspondiente con cinco (5) días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta General, que se halle al corriente en el pago de los dividendos pasivos y que se provea de la correspondiente tarjeta de asistencia.

Sin perjuicio de la asistencia de las entidades jurídicas accionistas a través de quien ostente el poder de representación, todo accionista que tenga derecho a asistir podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona, aunque no sea accionista.

La representación se conferirá por escrito y con carácter especial para cada Junta. Dicho requisito no será de aplicación cuando el representante sea el cónyuge, ascendiente o descendiente del representando, ni tampoco cuando aquél ostente poder general conferido en documento público con facultades para administrar todo el patrimonio que tuviere el representado en territorio nacional.

La representación podrá otorgarse mediante correspondencia postal o electrónica, siendo de aplicación en este caso lo previsto para la emisión del voto por los citados medios, en la medida en que no sea incompatible con la naturaleza de la representación.

Asimismo, de conformidad con el artículo 27 de los estatutos sociales, el accionista, para ejercer su derecho de voto en Junta, podrá emitir su voto por correspondencia postal o mediante comunicación electrónica una vez que, atendido el estado de la técnica y los medios disponibles, así lo determine el consejo de Administración, de conformidad con lo previsto en el reglamento de la Junta General, por considerar que existen garantías suficientes de identificación del accionista que ejerce su derecho de voto y de seguridad y autenticidad de su declaración de voluntad.

4.5.3 Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles

Todas las acciones de MARTINSA-FADESA confieren a su titular, en los términos establecidos por la Ley de Sociedades Anónimas, el derecho de suscripción preferente (artículo 158) en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones (ordinarias o

privilegiadas) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo exclusión del derecho de suscripción preferente.

Igualmente confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

4.5.4 Derecho de participación en los beneficios del emisor

Las acciones objeto de admisión a negociación confieren a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales en los términos indicados en el apartado 4.5.1 anterior.

4.5.5 Derechos de participación en cualquier excedente en caso de liquidación

Las acciones objeto de admisión a negociación confieren a sus titulares el derecho a participar en el reparto del patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad en los términos indicados en el apartado 4.5.1 anterior.

4.5.6 Derecho de información

Todas las acciones de MARTINSA-FADESA confieren a su titular el derecho de información recogido, con carácter general, en el artículo 48.2 (d) de la Ley de Sociedades Anónimas y, con carácter particular, en el artículo 112 del mismo texto legal. Gozan asimismo de los derechos que, como manifestaciones especiales del derecho de información, son recogidos 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 obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la sociedad y otros actos u operaciones societarias.

Asimismo, con carácter particular, dentro de la regulación del ejercicio del derecho de información de los accionistas, el artículo 22 de los estatutos sociales de Martinsa-Fadesa prevé que desde el mismo día de publicación de la convocatoria de la Junta General y hasta el séptimo día anterior al previsto para su celebración en primera convocatoria, los accionistas podrán solicitar por escrito las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. Además, con la misma antelación y forma, los accionistas podrán solicitar informaciones aclaraciones o formular preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última Junta General.

Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de celebración de la última Junta General.

Durante la celebración de la Junta General, los accionistas de la Sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la Junta.

Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de los apartados anteriores, salvo en los casos en que, a juicio del Presidente, la publicidad de la información solicitada perjudique los intereses sociales. No procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social.

Salvo los supuestos de representación tras solicitud pública a los que se aplicarán las reglas legales en vigor, en cada caso, ninguna persona podrá acumular representaciones que con sus votos propios le atribuyan derechos de voto por encima del tres por ciento del capital social.

4.5.7 Cláusulas de amortización

No procede.

4.5.8 Cláusulas de conversión

No procede.

4.6 **En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido o serán creados y/o emitidos**

No procede.

4.7 **En el caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores**

Se prevé que la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad tenga lugar el día 17 de diciembre de 2007, tal y como se detalla en el siguiente calendario indicativo:

14 de diciembre - Inscripción de la fusión entre PROMOCIONES Y URBANIZACIONES MARTÍN, S.A. y FADESA INMOBILIARIA, S.A. en el Registro Mercantil.

14 de diciembre - Último día de cotización de las acciones de FADESA INMOBILIARIA, S.A.

17 de diciembre - Admisión a negociación y primer día de cotización de las acciones de la Sociedad.

4.8 Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones

Las acciones objeto de admisión a negociación no están sujetas a ninguna restricción en cuanto a su transmisión.

Sin perjuicio de lo anterior, en el aumento de capital que se ha llevado a cabo en Martinsa en marzo de 2007 (que se describe en el apartado 21.1 del Documento de Registro), los accionistas han suscrito una serie de compromisos de inversión con los inversores que suscribieron acciones en dicho aumento, cada uno de los cuales incluye un compromiso del correspondiente inversor a mantener la totalidad de su participación en el capital social de Martinsa por un plazo determinado, de conformidad con lo que se indica en el apartado 7.3 siguiente.

4.9 Regulación de OPAs obligatorias y de ventas o compras forzosas de acciones

No existe ninguna norma especial que regule ofertas obligatorias de adquisición de las acciones, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición de valores contenidas en el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo (actualmente el Real Decreto 1197/1991 de 26 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores), que afectará a las acciones de la Sociedad a partir del momento en que se solicite la admisión a negociación de dichas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona.

La Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, ha sido transpuesta al ordenamiento jurídico español mediante la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores. La citada Ley, que habrá de completarse con el oportuno desarrollo reglamentario, entró en vigor el 13 de agosto de 2007.

4.10 Ofertas Públicas de Adquisición

Las acciones de MARTINSA-FADESA no han sido hasta la fecha objeto de ninguna oferta pública de adquisición.

4.11 Régimen fiscal

Se facilita a continuación un breve análisis de las repercusiones fiscales derivadas de la titularidad de las acciones. Dicho análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación estatal española, vigente a la fecha de aprobación del Folleto, que puede afectar a los inversores, quienes deberán tener en cuenta tanto sus posibles circunstancias fiscales especiales como las normas de aplicación territorial limitada y las de la legislación vigente en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

Esto no obstante, el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones, ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las Instituciones de Inversión Colectiva, las Cooperativas y otros) están sujetos a normas especiales.

En particular, los accionistas que no sean residentes en España a efectos fiscales deberán tener en cuenta el régimen tributario que les sea de aplicación tanto en su país de residencia como en cualquier otra jurisdicción en la que pueda tener repercusión la operación prevista.

Por tanto, es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de las acciones consulten con sus asesores, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

4.11.1 Imposición indirecta en la suscripción y transmisión de las acciones

La suscripción y, en su caso, ulterior transmisión de las acciones estarán exentas del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos y con las excepciones previstas en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

4.11.2 Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las acciones

A. *Inversores residentes en territorio español*

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los inversores residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, "IRNR") y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRNR, que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, "IRPF"), de acuerdo con el artículo 46 del Texto Refundido de la Ley del IRNR.

Se expone, por tanto, el régimen aplicable de acuerdo con la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante "LIRPF"), el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, "TRLIS"), la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante "LIP") y la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, "LISD") así como con las normas reglamentarias que las desarrollan.

Se considerarán inversores residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición firmados por nuestro

país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del TRLIS y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la LIRPF, así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10.1 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes. En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrá optarse por tributar por el IRPF o por el IRNR durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 93 de la LIRPF.

1. Personas Físicas

1.1. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

1.1.1. Rendimientos del capital mobiliario

Tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las acciones y, en general, la participación en los beneficios de la Sociedad, así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

El rendimiento neto del capital mobiliario obtenido por los accionistas como consecuencia de la titularidad de las acciones, resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito de su importe bruto, formarán parte de la renta del ahorro y, por tanto, se integrarán en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su preceptor, gravándose al tipo fijo del 18% y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la LIRPF, estarán exentos en el IRPF con el límite de 1.500 euros anuales los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de la Sociedad, así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos, excepto la entrega de acciones liberadas, que estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculten para participar en los beneficios de la Sociedad.

En general los accionistas soportarán una retención, a cuenta del IRPF, del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido. La retención a cuenta será deducible de la cuota del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

1.1.2. Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de transmisión a título oneroso de las acciones, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

1.2. Impuesto sobre el Patrimonio

Los inversores personas físicas residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la LIRPF están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, “IP”) por la totalidad del patrimonio de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos. Todo ello en los términos previstos en la LIP, que a estos efectos, fija una escala de gravamen cuyos tipos marginales podrían llegar hasta el 2,5%.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran acciones de MARTINSA-FADESA y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación media del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Hacienda publica anualmente dicha cotización media.

1.3. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, “ISD”) en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de las acciones. El tipo impositivo aplicable, dependiendo de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente, podría llegar hasta el 81,6%.

2. Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

2.1. Dividendos

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRNR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 del TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto 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 obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable alguna de las exclusiones de retención previstas por la normativa vigente, entre la que cabe señalar la posible aplicación de la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

2.2. Rentas derivadas de la transmisión de las acciones

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRNR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 del TRLIS, la transmisión de acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de conformidad con lo establecido en el artículo 42 del TRLIS, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción.

La renta derivada de la transmisión de acciones o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas no está sometida a retención.

Finalmente, en caso de transmisión gratuita de las acciones a favor de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el ISD.

B. Inversores no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquéllos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente y a quienes ejerciten la opción de tributar como residentes en España con arreglo a lo indicado con anterioridad.

Se considerarán inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, “TRLIRNR”).

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los Convenios para evitar la Doble Imposición celebrados entre terceros países y España.

1. Impuesto sobre la Renta de No Residentes

1.1. Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente, estarán sometidos a tributación por el IRNR al tipo general de tributación del 18% sobre el importe íntegro percibido.

Adicionalmente y con carácter general, la Sociedad efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRNR del 18%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para este tipo de rentas. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a inversores no residentes, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, la Sociedad retendrá al tipo general de retención del IRNR (actualmente el 18%) y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria la documentación que, en su caso, resulte procedente, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

Cuando resultara de aplicación una exención o, por la aplicación de algún Convenio el tipo de retención fuera inferior al 18%, y el inversor no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con

sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden del Ministerio de Hacienda de 23 de diciembre de 2003.

En todo caso, practicada la retención procedente a cuenta del IRNR los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

De acuerdo con el TRLIRNR, estarán exentos de gravamen por el IRNR, y, por consiguiente, de retención en el impuesto, los beneficios distribuidos por las sociedades filiales residentes en territorio español a sus sociedades matrices residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea, cuando (i) ambas entidades estén sujetas y no exentas a alguno de los tributos que gravan los beneficios mencionados en el artículo 2 c) de la Directiva 90/435/CEE, del Consejo, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes, (ii) la distribución del beneficio no sea consecuencia de la liquidación de la sociedad filial y (iii) ambas sociedades revistan alguna de las formas previstas en el anexo de la Directiva mencionada.

A estos efectos, tendrá la consideración de sociedad matriz aquella entidad que posea en el capital de la otra sociedad una participación directa de, al menos, el 20%, que debe haberse mantenido de forma ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año. El Ministro de Hacienda podrá acordar, a condición de reciprocidad, que dicho porcentaje sea reducido al 10% o que la exención comentada sea aplicable a sociedades filiales con forma jurídica diferente a la establecida en la Directiva señalada.

En consecuencia, en el supuesto de que los accionistas de las acciones fueran una de las entidades contenidas en la Directiva mencionada, residentes en un país de la Unión Europea diferente de España y cumplieran los requisitos señalados (entre ellos los de porcentaje de participación y antigüedad), se les consideraría como matrices de la Sociedad y los beneficios distribuidos por esta sociedad estarían exentos de gravamen y retención en España por el IRNR.

No obstante, la exención referida anteriormente no será aplicable cuando la sociedad matriz tenga su residencia fiscal en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal.

En este sentido, debe indicarse que la Directiva 90/435/CEE señalada ha sido modificada por la Directiva 2003/123/CE, del Consejo, de 22 de diciembre de 2003 en virtud de la cual, para aplicar la exención de retención en la distribución de beneficios por las sociedades filiales a sus sociedades matrices residentes en otro Estado de la Unión Europea, se reducirá el requisito del porcentaje de participación en la sociedad filial anteriormente comentado a un 15% a partir de 1 de enero de 2007 y a un 10% a partir de 1 de enero de 2009. Esta modificación entra en vigor a los 20 días de su publicación en el Boletín Oficial de la Unión Europea, que tuvo lugar el 13 de enero de 2004, pero los Estados miembros tienen de plazo para proceder a su desarrollo hasta el 1 de enero de 2005, no habiendo España procedido aún al mismo.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

1.2. Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con el TRLIRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con las mismas, estarán sometidas a tributación por el IRNR. Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRNR al tipo general del 18%, salvo que resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho Convenio. De la aplicación de los Convenios resultará, generalmente, la no tributación en España de las ganancias patrimoniales obtenidas por la transmisión de las acciones.

Adicionalmente, estarán exentas las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la Doble Imposición con cláusula de intercambio de información (en la actualidad, todos los Convenios firmados por España contienen dicha cláusula, excepto el suscrito con Suiza), siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 del TRLIRNR.

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 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 éste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por la Sociedad a sus accionistas, no constituirá 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.

De acuerdo con lo dispuesto en el TRLIRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRNR.

El inversor no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

2. Impuesto sobre el Patrimonio

Están sujetas al IP las personas físicas que, sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios de Doble Imposición suscritos por España, no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 del TRLIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados o de derechos que pudieran ejercitarse en el mismo. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados en España por el IP, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales pueden llegar hasta el 2,5%.

Las autoridades españolas podrían entender que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

Caso de que proceda su gravamen por el IP, las acciones propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda publica anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto. La tributación se realizará mediante autoliquidación que deberá ser presentada por el sujeto pasivo, su representante fiscal en España o el depositario o gestor de sus acciones en España, con sujeción al procedimiento y modelo previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el IP.

3. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio. Las autoridades españolas podrían entender que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan a título lucrativo tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRNR.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus asesores sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

4.11.3 Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de retención de impuestos en origen

MARTINSA-FADESA, en cuanto emisor y pagador de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de las acciones asume la responsabilidad de practicar la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

5 **CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA**

La información correspondiente al presente apartado no resulta de aplicación, dado que el objeto del presente Folleto es la admisión a negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad, sin que se realice una oferta de las mismas.

6 **ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN**

6.1 **Solicitud de admisión a negociación**

De conformidad con los acuerdos del Consejo de Administración de la Sociedad de 23 de julio de 2007, en virtud del acuerdo y de la autorización de la Junta General de Accionistas de 27 de junio de 2007, se ha solicitado la admisión a negociación oficial de las 93.191.822 acciones de la Sociedad de 0,03 euros de valor nominal cada una de ellas, que integran la totalidad del capital social, en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, así como su incorporación en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

Está previsto que la totalidad de las citadas 93.191.822 acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación el día 17 de diciembre de 2007, comprometiéndose la Sociedad, en caso de que la admisión a negociación no se hubiera producido el 31 de diciembre de 2007, a comunicar a los accionistas las razones del retraso mediante la oportuna comunicación a la CNMV y un anuncio publicado en al menos un diario de difusión nacional.

En este sentido, la Sociedad conoce y acepta someterse a las normas que existan o puedan dictarse en materia de Bolsa y especialmente sobre contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial de los valores en los mercados secundarios mencionados, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores.

6.2 Mercados regulados en los que exista negociación de acciones de la Sociedad

Las acciones de la Sociedad no están actualmente admitidas a negociación en ningún mercado regulado.

Las acciones de FADESA INMOBILIARIA, S.A., que se encontraban admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, e incorporadas al sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) hasta el día 14 de diciembre de 2007, han dejado de cotizar como consecuencia de la fusión entre PROMOCIONES Y URBANIZACIONES MARTÍN, S.A. y FADESA INMOBILIARIA, S.A.

6.3 Otras colocaciones

A la fecha de registro del presente Folleto, no existen otras colocaciones privadas o públicas de acciones de MARTINSA-FADESA o de ningún otro tipo de valor emitido por MARTINSA-FADESA.

6.4 Entidades de liquidez

Ninguna entidad financiera o de otro tipo ha asumido el compromiso de actuar como intermediario en la negociación secundaria de las acciones de MARTINSA-FADESA para aportar liquidez al valor mediante la introducción de órdenes de compra y venta en el mercado.

6.5 Estabilización del valor

No procede.

7 TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

Parte de la información correspondiente al presente apartado no resulta de aplicación, dado que el objeto del presente Folleto es la admisión a negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad, sin que se produzca una oferta pública de venta simultánea de la totalidad o parte de las mismas.

7.1 Identificación de los tenedores vendedores

No procede.

7.2 Acciones ofrecidas por cada uno de los tenedores vendedores

No procede.

7.3 Compromisos de no disposición (*lock-up agreements*)

Con fecha 2 de noviembre de 2006, de una parte D. Fernando Martín Álvarez (a través de Femaral, Almarfe y FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS,

S.A.U), de otra parte Huson y de otra parte la Familia Martín Redondo (a través de GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE CULTIVO Y GANADO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L) suscribieron un acuerdo denominado Contrato entre Accionistas. En virtud de dicho contrato las partes se comprometieron a no transmitir la totalidad o parte de las acciones que cualquier de ellas posea de la Sociedad que tengan su origen en la Oferta Pública de Adquisición del 100% de las acciones de Fadesa, hasta pasado un (1) año contado a partir de la liquidación de la OPA (esto es, el 14 de marzo de 2008) con las siguientes excepciones:

- (i) Serán transmisiones libres y no estarán sujetas a autorización las que pretendan realizarse a favor de otra parte del contrato.
- (ii) Cada parte podrá transmitir libremente y no estarán sujetas a la autorización las transmisiones de acciones sindicadas que pretendan realizarse a partir del 30 de junio de 2007, o transcurrido un mes desde la fecha de inscripción de la fusión de Martinsa y Fadesa (esto es el 14 de enero de 2008) lo que ocurra más tarde, con el límite de un tercio de las acciones sindicadas por cada miembro. En todo caso las partes tendrán derecho de adquisición preferente en las mismas condiciones de un tercero.

Asimismo, conforme a lo indicado en la última sección del apartado 14.2 del Documento de Registro, AGUIEIRA DE INVERSIONES, CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, TASK ARENAL, S.L., TASK DOZOLA, S.L., se comprometen a no vender, enajenar, transmitir o disponer en modo alguno de las acciones de la Sociedad de las que sean titulares en el día de firma de los acuerdos de inversión (así como de las acciones que en su caso reciban como consecuencia de la fusión entre Martinsa y Fadesa) durante el plazo comprendido entre la fecha de firma de los contratos (6 de marzo de 2007) y la fecha anterior de las siguientes: **(i)** aquella en que hayan transcurrido 12 meses desde la fecha en que se lleve a cabo la fusión con Fadesa (esto es, el 14 de diciembre de 2008) y **(ii)** aquella en que hayan transcurrido 5 meses a contar desde la finalización de la operación que, en su caso, la Sociedad efectúe para dotar de liquidez al valor conforme a lo previsto en el Folleto de la Oferta pública de Adquisición de Acciones, tras la Fusión con Fadesa. Las acciones afectadas de estos accionistas representan el 16,283% de las acciones de la Sociedad una vez fusionada.

De otra parte CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U. se comprometen a no vender, enajenar, transmitir o disponer en modo alguno de las acciones de la Sociedad de las que sean titulares en el día de firma de los Acuerdos de Inversión (así como de las acciones que en su caso reciban como consecuencia de la fusión entre Martinsa y Fadesa) durante el plazo comprendido entre la fecha de firma de los contratos (6 de marzo de 2007) y la fecha anterior de las siguientes: **(i)** aquella en que

hayan transcurrido 45 días desde la fecha en que se lleve a cabo la fusión con Fadesa (esto es 28 de enero de 2008) y **(ii)** aquella en que hayan transcurrido 5 meses a contar desde la finalización de la operación que, en su caso, la Sociedad efectúe para dotar de liquidez al valor conforme a lo previsto en el Folleto de la Oferta pública de Adquisición de Acciones, tras la Fusión con Fadesa. Las acciones afectadas de estos accionistas representan el 3,882% de las acciones de la Sociedad

Las anteriores disposiciones no serán de aplicación a las transmisiones que las Partes puedan realizar, por cualquier título, en cualquiera de los siguientes supuestos: **(i)** las transmisiones de acciones que se realicen entre las Partes de cada Acuerdo de Inversión; **(ii)** las transmisiones a favor de terceros, que hubieran sido autorizadas, ya sea previamente ya sea con ocasión de la transmisión en cuestión, por las Partes del Acuerdo de Inversión correspondiente; y **(iii)** las transmisiones a favor de cualquier otra persona, física (incluidos sus ascendientes y descendientes directos y sociedades controladas por cualesquiera de ellos) o jurídica que, de forma directa o indirecta, controle a, esté controlada por o esté sometida a control común con dicha Parte, en los términos y con arreglo a lo previsto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. No obstante, el adquirente deberá adherirse a lo establecido en el Acuerdo de Inversión.

En el caso de que una vez transcurrido el plazo previsto que corresponda a cada Inversor, si AGUIEIRA DE INVERSIONES, CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA, TASK ARENAL, S.L., TASK DOZOLA, S.L., CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U. (los “**Inversores**”) desean transmitir acciones de la Sociedad que representen, individualmente y en un solo acto, más de un 0,5% o, de forma acumulada y durante un periodo de 12 meses, más del 1,5% del capital social de la Sociedad, notificará por escrito dicha intención a FEMARAL, S.L., ALMARFE, S.L., FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U., GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L. (los “**Accionistas**”), expresando en dicha notificación la identidad del adquirente (en caso de estar determinada), el precio al que tiene intención de vender y el resto de condiciones necesarias para el conocimiento completo de la operación proyectada para que estos puedan adquirirlas.

Los Inversores reconocen a favor de los Accionistas (a prorrata de la participación en la Sociedad que en cada momento ostente cada uno de ellos, no teniendo en cuenta a estos efectos la participación de aquellos Accionistas que no estuvieren interesados en el ejercicio de dicho derecho), un derecho de adquisición preferente respecto de todas las acciones en venta que cualquiera de los Inversores se proponga transmitir por cualquier título al mismo precio de venta.

Como excepción a lo anterior, se acordó que en caso de que alguno de los Inversores tenga intención de transmitir las acciones en el mercado (sin existir por lo tanto una oferta vinculante de un tercero identificado) el precio de ejercicio del derecho de adquisición preferente será el mayor de los siguientes: **(i)** el reflejado en la notificación de transmisión, que deberá ser el precio medio de cotización del día en que se remita la misma y **(ii)** el precio medio de cotización del día en que los accionistas confirmen su intención de ejercitar el derecho de adquisición preferente.

No obstante lo anterior, los Accionistas han renunciado a ejercitar su derecho de adquisición preferente descrito en los párrafos anteriores frente a los Inversores no representados en el Consejo de Administración (esto es frente a CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS y GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U.) en tanto no exista (o si su ejercicio supondría que dejase de existir) un 25% de las acciones de la Sociedad en manos del público conforme a lo establecido en el artículo 9.7 del Real Decreto 1319/2005, de 4 de noviembre.

En el Préstamo para la Financiación de la OPA se establece como causa de vencimiento anticipado que D. Fernando Martín Álvarez y D. Antonio Martín Criado (conjuntamente, aunque ostentando el primero, en todo caso, una participación mayoritaria respecto al segundo) dejen de ser titulares directa o indirectamente de al menos el 51% de las acciones de la Sociedad, y que les faculta a emitir como mínimo el 51% de los votos susceptibles de emitirse en juntas generales de dicha entidad. Existe un pacto de no transmisibilidad de las acciones de la Sociedad suscrito entre D. Fernando Martín Álvarez (a través de sus sociedades controladas) y D. Antonio Martín Criado, a través de sus sociedades controladas, con vencimiento en marzo de 2008. D. Fernando Martín Álvarez se compromete a no transmitir una participación en la Sociedad tal que implicase la declaración de vencimiento anticipado del Préstamo para la Financiación de la OPA.

8 INGRESOS Y GASTOS DE LA ADMISIÓN

8.1 Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión

Se recoge a continuación una estimación de los gastos de la admisión a negociación (sin incluir IVA) para la Sociedad:

Concepto	Euros
Tarifas y cánones de las Bolsas españolas	53.000 €
Tasas de la CNMV	1.658,52 €
Tasas de Iberclear	30.000 €
Publicidad legal	107.000 €
Gastos legales y otros (Notaría, Registro, asesoramiento legal, asesoramiento financiero, auditores)	300.000 €

9 DISTRIBUCIÓN Y LIQUIDEZ

En la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad objeto de la presente Nota sobre las Acciones no se producirá dilución alguna, por no existir una oferta de acciones simultánea.

Los accionistas representados en el Consejo de administración de la Sociedad ostentan, en su conjunto, la titularidad de 71.681.243 acciones, lo que supone un 76,918% del capital social. Por lo tanto, actualmente hay 21.510.579 acciones, representativas del 23,082% del capital social, en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración.

Dentro de los accionistas que tienen representación en el Consejo de Administración, existen dos accionistas, D. Fernando Martín Álvarez y la familia Martín Redondo, que tienen una participación social respectivamente del 45,122% y del 14,989%. Además,

existen otros 4 accionistas (TASK ARENAL, S.L., TASK DOZOLA, S.L., CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA y AGUIEIRA DE INVERSIONES, S.L.) representados en el Consejo de Administración cuya participación individual es superior al 1% y que ostentan en su conjunto un 16,754% del capital social.

Existen 4 accionistas (CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U y CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA) no representados en el Consejo de Administración (que provenían de Martinsa con anterioridad a la fusión) cuya participación individual es inferior al 1% del capital social de la Sociedad y que ostentan en su conjunto el 3,884%. Finalmente existen cerca de 15.294 accionistas (que provenían de Fadesa con anterioridad a la fusión, según datos de la última Junta General de Accionistas) que ostentan en su conjunto el 19,199% del capital social.

La Sociedad se ha comprometido a aumentar la distribución de sus acciones hasta que al menos el 25 por ciento de las mismas estén en manos del público conforme a lo establecido en el artículo 9.7 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y a adoptar las medidas necesarias para que las acciones de la Sociedad alcancen unos niveles adecuados de liquidez, distribución y frecuencia de negociación.

Tal y como se describe en el apartado 14.2 del Documento de Registro, y en relación con los efectos del derecho de adquisición preferente allí descrito, los Accionistas (FEMARAL, S.L., ALMARFE, S.L., FT CASTELLANA CONSULTORES INMOBILIARIOS, S.A.U., GRUPO EMPRESARIAL DE ANTEQUERA, S.L., EL ROMERAL DE ANTEQUERA, S.L., AS DE GANADO Y CULTIVO, S.A. y PETRAXARQUÍA, S.L.) han renunciado a ejercitar el derecho de adquisición preferente sobre las acciones titularidad de los Inversores no representados en el Consejo de Administración (esto es frente a CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ÁVILA, CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS, GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U.) y que representan un 3,884% del capital social de la Sociedad, en tanto no exista (o si su ejercicio supondría que dejase de existir) un 25% de las acciones de la Sociedad en manos del público conforme a lo establecido en el artículo 9.7 del Real Decreto 1319/2005, de 4 de noviembre.

En este sentido la Junta General de la Sociedad celebrada el 27 de junio de 2007 acordó delegar en el Consejo de Administración en virtud de lo dispuesto en el artículo 153.1b de la Ley de Sociedades Anónimas, la facultad de aumentar el capital social mediante aportaciones dinerarias hasta un importe nominal máximo del 50% del capital social existente en dicha fecha, es decir, hasta 1.110.583,68 euros, y en su caso, para excluir el derecho de suscripción preferente, dentro del plazo máximo de cinco (5) años. A fecha de verificación del presente Folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo al aumento de capital en uso de dichas facultades. Adicionalmente, existe la posibilidad de que puedan

producirse aumentos de capital a lo largo del ejercicio 2008, para hacer frente a las obligaciones de la Sociedad derivadas del ejercicio de los Warrants, tal y como se explica en el apartado 10 del Documento de Registro o como consecuencia del vencimiento anticipado del Préstamo Subordinado tal y como se explica en el apartado 10 del Documento de Registro, que de materializarse total o parcialmente aumentarían las acciones en manos del público.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación por primera vez de las acciones de la Sociedad objeto de esta Nota sobre las Acciones, no tuviesen los niveles de difusión, liquidez y frecuencia de negociación antes mencionados, la Sociedad promoverá las medidas necesarias para su exclusión, mediante una oferta de exclusión o cualquier otro procedimiento que a juicio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores asegure la protección de los accionistas minoritarios.

10 INFORMACIÓN ADICIONAL

10.1 Asesores que han participado en la Admisión

Han participado en el diseño o asesoramiento de la presente operación las siguientes entidades:

GÓMEZ-ACEBO & POMBO ABOGADOS, S.L., asesoramiento legal.

10.2 Información auditada

No procede.

10.3 Declaraciones o informes de expertos

Esta Nota sobre las Acciones no incluye declaraciones o informaciones de expertos.

10.4 Información de terceros

No procede.

Como responsable del Folleto

D. Fernando Martín Álvarez