

**D. RAFAEL SANTAMARÍA TRIGO**, en nombre y representación de Reyal Urbis, S.A. (en adelante la *Sociedad*), en su condición de Presidente del Consejo de Administración de la Sociedad, debidamente apoderado al efecto, en relación con el procedimiento de aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del folleto informativo relativo a la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas,

#### **CERTIFICA**

Que la versión en soporte informático del folleto informativo relativo a la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad que se adjunta a la presente coincide con el folleto inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 11 de junio de 2007.

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

Y para que así conste, a los efectos oportunos, expido la presente certificación en Madrid, a 11 de junio de 2007.

---

D. Rafael Santamaria Trigo  
Presidente del Consejo de Administración de  
Reyal Urbis, S.A.



## **FOLLETO INFORMATIVO**

### **ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE ACCIONES DE REYAL URBIS, S.A.**

292.206.704 acciones ordinarias

Junio de 2007

*El presente Folleto Informativo ha sido inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 11 de junio de 2007.*

*De conformidad con lo previsto en el Real Decreto 1.310/2005, de 4 de noviembre, y la Orden EHA3537/2005, de 10 de noviembre, el presente 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.*

## ÍNDICE

### **I.- RESUMEN**

<b>1. Descripción de la operación y calendario.</b>	<b>1</b>
<b>2. Descripción del emisor</b>	<b>2</b>
<b>3. Magnitudes financieras consolidadas más relevantes</b>	<b>3</b>
<b>4. Otras informaciones</b>	<b>7</b>
<b>5. Factores de riesgo</b>	<b>10</b>

### **II.- FACTORES DE RIESGO**

<b>1. Riesgos asociados al sector inmobiliario</b>	<b>1</b>
<b>2. Riesgos asociados al negocio de Reyal Urbis</b>	<b>5</b>
<b>3. Riesgos relativos a la información financiera incluida en el Folleto</b>	<b>9</b>
<b>4. Riesgos relativos a la estructura del accionariado</b>	<b>10</b>
<b>5. Riesgos relativos a la negociación de las Acciones</b>	<b>10</b>

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

<b>1. Personas responsables</b>	<b>1</b>
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
<b>2. Auditores de cuentas</b>	<b>1</b>
2.1 Nombre y dirección de los auditores del emisor para el período 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, proporcionarán los detalles si son importantes	2
<b>3. Información financiera seleccionada</b>	<b>2</b>
3.1 Información financiera histórica seleccionada relativa al emisor	7
3.2 Datos comparativos de la información financiera seleccionada relativa al primer trimestre de 2007	12
<b>4. Factores de riesgo</b>	<b>13</b>
<b>5. Información sobre el emisor</b>	<b>13</b>

5.1	Historia y evolución del emisor	13
5.2	Inversiones	20
<b>6.</b>	<b>Descripción del negocio</b>	<b>25</b>
6.1	Actividades principales	25
6.2	Mercados principales	73
6.3	Existencia de factores excepcionales	84
6.4	Información relativa al grado de dependencia del emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros, o de nuevos procesos de fabricación	84
6.5	Información relativa a la posición competitiva de Reyal	85
<b>7.</b>	<b>Estructura organizativa</b>	<b>85</b>
7.1	Breve descripción del grupo societario y posición de Reyal en el grupo	85
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	87
<b>8.</b>	<b>Propiedad, instalaciones y equipo</b>	<b>88</b>
8.1	Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto	88
8.2	Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso por el emisor del inmovilizado material tangible	97
<b>9.</b>	<b>Análisis operativo y financiero</b>	<b>97</b>
9.1	Situación financiera	97
9.2	Resultados de explotación	98
<b>10.</b>	<b>Recursos financieros</b>	<b>104</b>
10.1	Información relativa a los recursos financieros del emisor (a corto y a largo plazo)	104
10.2	Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor	110
10.3	Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del emisor	112
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	118
10.5	Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.	121
<b>11.</b>	<b>Investigación y desarrollo, patentes y licencias</b>	<b>121</b>
<b>12.</b>	<b>Información sobre tendencias</b>	<b>121</b>
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	121

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	124
<b>13. Previsiones o estimaciones de beneficios</b>	<b>124</b>
<b>14. Órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos</b>	<b>124</b>
14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en el emisor de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen del emisor, si dichas actividades son significativas con respecto a ese emisor.	124
14.2 Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos	136
<b>15. Remuneración y beneficios</b>	<b>138</b>
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	138
15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares	141
<b>16. Prácticas de gestión</b>	<b>141</b>
16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo	141
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	141
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	142
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	144
<b>17. Empleados</b>	<b>145</b>
17.1 Número de empleados al final del período o la media para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica	145
17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1	147
17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor	148
<b>18. Accionistas principales</b>	<b>148</b>
18.1 Nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de	148

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	
18.2 Si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa	151
18.3 Declaración de si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control	151
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	152
<b>19. Operaciones de partes vinculadas</b>	<b>152</b>
<b>20. Información financiera relativa al activo y el pasivo del emisor, posición financiera y pérdidas y beneficios</b>	<b>157</b>
20.1 Información financiera histórica	160
20.2 Información financiera pro-forma	188
20.3 Estados financieros	189
20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual	189
20.5 Edad de la información financiera más reciente	191
20.6 Información intermedia y demás información financiera	191
20.7 Política de dividendos	196
20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje	198
<b>21. Información adicional</b>	<b>199</b>
21.1 Capital Social	199
21.2 Estatutos y escritura de constitución	203
<b>22. Contratos relevantes</b>	<b>210</b>
<b>23. Información de terceros, declaraciones de expertos y declaraciones de interés</b>	<b>213</b>
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	213
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	214
<b>24. Documentos para consulta</b>	<b>215</b>

**25. Información sobre participaciones** 215

**IV.- MÓDULO DE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO FORMA (ANEXO II DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)**

<b>1. Introducción</b>	<b>1</b>
<b>2. Descripción de la operación e hipótesis empleadas</b>	<b>1</b>
<b>3. Bases y fuentes para la preparación del presente Módulo</b>	<b>4</b>
<b>4. Ajustes Pro-forma</b>	<b>5</b>
<b>5. Informe especial de revisión por auditores</b>	<b>12</b>

**V.- INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA SOBRE LAS ACCIONES (ANEXO III DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)**

<b>1. Personas responsables</b>	<b>1</b>
1.1 Identificación de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones	1
1.2 Declaración de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones	1
<b>2. Factores de riesgo</b>	<b>1</b>
<b>3. Información fundamental</b>	<b>1</b>
3.1 Declaración sobre el capital circulante	1
3.2 Capitalización y endeudamiento	1
3.3 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión	3
3.4 Motivos de la admisión a negociación	3
<b>4. Información relativa a los valores que van a admitirse a negociación</b>	<b>3</b>
4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores admitidos a negociación, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor	3
4.2 Legislación según la cual se han creado los valores	3
4.3 Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de título o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable del registro contable	3
4.4 Divisa de la emisión de los valores	4
4.5 Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos	4
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	6
4.7 En caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores	6
4.8 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores	6

4.9	Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores	7
4.10	Indicación de las ofertas públicas de adquisición realizadas por terceros sobre el capital del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado	7
4.11	Por lo que se refiere al país del domicilio social del emisor y al país o países en los que se está haciendo la oferta o se solicita la admisión a negociación, información sobre los impuestos de la renta de los valores retenidos en origen, e indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen	7
<b>5.</b>	<b>Cláusulas y condiciones de la Oferta</b>	<b>15</b>
<b>6.</b>	<b>Acuerdos de admisión a cotización y negociación</b>	<b>15</b>
6.1	Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a negociación, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a negociación. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a negociación	15
6.2	Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, estén admitidos ya a negociación valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a negociación	15
6.3	Si, simultáneamente o casi simultáneamente a la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren	16
6.4	Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso	16
6.5	Estabilización: en los casos en que un emisor o un accionista vendedor haya concedido una opción de sobre-adjudicación o se prevé que puedan realizarse actividades de estabilización de precios en relación con la oferta	16
<b>7.</b>	<b>Tenedores vendedores de valores</b>	<b>16</b>
7.1	Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o personas vinculadas	17
7.2	Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores	17
7.3	Compromisos de no disposición (lock-up agreements).	17
<b>8.</b>	<b>Gastos de la emisión/oferta</b>	<b>17</b>

8.1	Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión	17
<b>9.</b>	<b>Distribución y liquidez</b>	<b>18</b>
<b>10.</b>	<b>Información adicional</b>	<b>20</b>
10.1	Si en la nota sobre los valores se menciona a los asesores relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los asesores	20
10.2	Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo	20
10.3	Cuando en la Nota sobre los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre los valores	20
10.4	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	20

## 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 partes del Folleto.

### 1. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN Y CALENDARIO

La operación consiste en la admisión a negociación de las acciones representativas de la totalidad del capital social de Reyal Urbis, S.A., anteriormente denominada Construcciones Reyal, S.A. (*Reyal Urbis*, *Reyal* o la *Sociedad*) en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil.

La operación se produce tras la adquisición de acciones representativas del 96,41% del capital social de Inmobiliaria Urbis, S.A. (*Urbis*) por Reyal a través de una oferta pública de adquisición y la posterior fusión entre Reyal y Urbis por absorción de esta última acordada por las juntas generales de ambas sociedades el 23 de abril de 2007 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el día 8 de junio de 2007.

El calendario es el siguiente:

Fecha	Actuación
8 de junio	§ Último día de cotización de las acciones de Urbis.
	§ Inscripción de la Fusión en el Registro Mercantil.
11 de junio	§ Aprobación y registro por CNMV del folleto de admisión a negociación de las acciones de Reyal Urbis.
	§ Admisión a negociación y primer día de cotización de las acciones de Reyal Urbis.

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 Reyal Urbis mediante la negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores españolas; y (iv) entregar a los accionistas de Urbis acciones cotizadas de la Sociedad en canje por sus antiguas acciones de Urbis.

## 2. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

Reyal Urbis nace como resultado de la Fusión entre Reyal y Urbis, cuya integración ha dado lugar a la creación de una de las principales inmobiliarias españolas por volumen de negocio y por presencia geográfica. Reyal Urbis desarrolla su actividad a través de tres grandes líneas de negocio:

- (a) *Promociones.* Es la actividad más característica de Reyal Urbis. Las promociones residenciales de Reyal Urbis se dirigen fundamentalmente al mercado de primera residencia (95% de las promociones en curso) de tamaño medio, para la clase media, en áreas urbanas en ciudades medianas y grandes.

Los ingresos del área de promoción residencial representaron un 34,01% de los ingresos por segmentos del ejercicio 2006 frente a un 49,42% en 2005. A nivel pro forma representan un 62,73%.

- (b) *Suelo.* Es una de las principales fuentes de ingresos de Reyal Urbis. Reyal Urbis adquiere terrenos y solares con el objetivo de darles valor añadido y venderlos a terceros. Así, en 2006 cerca de un 61% de la superficie dada de baja en banco de suelo lo fue por venta a terceros ajenos al Grupo, si bien este porcentaje varía de año en año atendiendo a las oportunidades de venta y a las necesidades de promoción.

La Sociedad está especializada en suelos no finalistas con potencial de revalorización y riesgo medio, una vez se haya aprobado el Plan General de Urbanización y antes de la aprobación del Proyecto de Urbanización. Compra suelos en todas las comunidades autónomas pero tiene concentración de suelo en Madrid (27,3%), Andalucía (18,2%) y Castilla La Mancha (17,6%). El banco de suelo tiene cerca de 8,6 millones de metros cuadrados edificables, un valor de mercado de 6.519,6 millones de euros y potencial para la construcción de 65.000 viviendas aproximadamente. Del valor del banco de suelo, sólo un 4,6% corresponde a suelo rústico, un 70,8% a suelo en fase de planeamiento y un 24,6% a suelo finalista. Un 97% del valor del suelo está enfocado a primera residencia, menos sensible a la desaceleración del ciclo inmobiliario y con menor elasticidad en precios.

Los ingresos del área de Suelo representaron un 51,51% de los ingresos por segmentos del ejercicio 2006 frente a un 26,92% en 2005. A nivel pro forma representan un 23,68%.

- (c) *Patrimonio.* Reyal Urbis ejerce también una importante actividad patrimonial, con un método de negocio basado en la creación de valor intrínseco inmobiliario. El área de patrimonio aglutina los ingresos procedentes de tres fuentes diversas, a saber, ingresos por rentas, ingresos por rotación de activos y otros ingresos (básicamente ingresos por gestión hotelera). Reyal Urbis tiene intención de desarrollar esta área de negocio, haciendo que el patrimonio alcance un valor del 20-25% sobre el total de los activos del Grupo (frente al 15% actual). Por otra parte, el Grupo Reyal Urbis cuenta con un importante patrimonio en curso, que representa el 49,39% de la superficie actual de la cartera de patrimonio en renta de Reyal Urbis.

Los ingresos del área de Patrimonio representaron un 14,48% de los ingresos consolidados del ejercicio 2006 frente a un 23,66% en 2005. A nivel pro forma representan un 13,59%.

### 3. MAGNITUDES FINANCIERAS CONSOLIDADAS MÁS RELEVANTES

#### *Comparabilidad de la información financiera histórica*

El presente Folleto incorpora, por las razones que se exponen en los apartados 3 y 20 del Documento de Registro, información extraída de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Inversiones Globales Inveryal, S.L. (*Inveryal*) (sociedad que ha sido accionista único de Reyal hasta diciembre de 2006) para los ejercicios 2004 y 2005 preparadas conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (“PCGA”) y de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Reyal Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 preparadas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”).

Los auditores de la Sociedad, Deloitte, S.L. han elaborado un informe poniendo de manifiesto las diferencias entre la información financiera del Grupo Inveryal de los ejercicios 2004 y 2005 bajo PCGA y la información financiera del Grupo Reyal Urbis 2004 y 2005 bajo NIIF. En el apartado 3 del Documento de Registro se transcribe íntegramente este informe y se explican en detalle las diferencias de comparabilidad de la información financiera histórica incorporada en el Folleto.

#### *Principales magnitudes de los balances consolidados de Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), de Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF) y del proforma 2006:*

Los datos del ejercicio 2006 muestran un notable incremento respecto de los datos de ejercicios anteriores como consecuencia de la adquisición del Grupo Urbis durante el citado ejercicio y de la consecuente integración en balance de sus activos y pasivos a su valor razonable al 31 de diciembre de 2006.

Balance de Situación (cifras en miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)			Grupo Reyal Urbis (NIIF)		Proforma 2006
	2004	2005	Variación 2004/2005	2005	2006	
Activo Fijo – Activo No Corriente	155.376	216.769	39,51%	214.016	1.946.410	1.947.806
<i>% sobre Total Activo</i>	8,76%	10,50%	--	10,88%	20,70%	20,70%
Fondo de Comercio + Gastos a Distribuir	167.574	128.694	-23,20%	--	--	--
<i>% sobre Total Activo</i>	9,44%	6,23%	--	--	--	--
Activo Circulante – Activo Corriente	1.451.594	1.719.490	18,46%	1.753.456	7.457.442	7.457.442
<i>% sobre Total Activo</i>	81,80%	83,27%	--	89,12%	79,30%	79,29%
<i>Existencias</i>	1.176.019	1.376.419	17,04%	1.460.467	7.039.757	7.039.757
<b>Total Activo</b>	<b>1.774.544</b>	<b>2.064.953</b>	<b>16,37%</b>	<b>1.967.472</b>	<b>9.403.852</b>	<b>9.405.248</b>
Fondos Propios – Patrimonio Neto	94.983	164.718	73,42%	307.894	936.346	1.276.067
<i>% sobre Total Pasivo</i>	5,35%	7,98%	--	15,65%	9,96%	13,57%
<i>Intereses Minoritarios</i>	--	--	--	7.875	147.759	26.297
Socios Externos	5.274	15.636	196,47%	--	--	--
<i>% sobre Total Pasivo</i>	0,30%	0,76%	--	--	--	--
Deuda Financiera	733.082	917.206	25,12%	794.659	6.054.641	5.714.002

Balance de Situación (cifras en miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)			Grupo Reyal Urbis (NIIF)		Proforma 2006
	2004	2005	Variación 2004/2005	2005	2006	
% sobre Total Pasivo	41,31%	44,42%		40,39%	64,38%	60,75%
Resto de Pasivo	941.205	967.393	2,78%	864.919	2.412.865	2.415.179
% sobre Total Pasivo	53,04%	46,85%		43,96%	25,66%	25,68%
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.774.544</b>	<b>2.064.953</b>	<b>16,37%</b>	<b>1.967.472</b>	<b>9.403.852</b>	<b>9.405.248</b>

#### Principales parámetros consolidados

GAV <sup>(1)</sup> (millones de euros)	--	--	--	--	10.370	--
NAV <sup>(2)</sup>	--	--	--	--	2.738	3.239
NNAV <sup>(3)</sup>	--	--	--	--	2.215	2.704
Deuda Financiera Neta / FF.PP – Patrimonio Neto (%)	615,85%	464,38%	--	224,20%	630,27%	435,78%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (GAV) (%)	n.a.	n.a.	--	n.a.	55,7%	52,4%
Deuda Financiera Neta/ Pasivo (%)	32,96%	37,04%	--	35,08%	62,76%	59,13%
Deuda Financiera a corto plazo / Deuda Financiera Bruta (%)	33,76%	11,40%	--	74,09%	46,45%	43,26%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (NNAV) (x)	--	--	--	--	2,18x	2,06x

n.a.: No aplicable

(1) Valor Bruto de mercado (*Gross Asset Value*) de Reyal y de Urbis conforme valoración de Jones Lang Lasalle a 31 de diciembre de 2006 (ver apartado 8 para definición).

(2) Valor neto liquidativo (*Net Asset Value*) (ver apartado 8 para su definición y cálculo).

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

#### Principales magnitudes de la cuenta de resultados consolidada de Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), de Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF) y del proforma 2006

Las cuentas anuales consolidadas de Reyal Urbis para el ejercicio 2006 bajo NIIF no integran los ingresos y gastos del Grupo Urbis del ejercicio 2006, por ser un impacto poco significativo (ya que la adquisición de Urbis se produjo el 20 de diciembre de 2006).

Cuenta de Resultados (cifras en miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)			Grupo Reyal Urbis (NIIF)			Proforma 2006
	2004	2005	Variación 2004/2005	2005	2006	Variación 2005/2006	
Cifra de Negocio	301.268	325.400	8,01%	286.458	453.575	58,34%	1.352.943
EBITDA <sup>(1)</sup>	119.626	117.117	-2,10%	102.161	192.190	88,12%	246.270
% sobre cifra de negocio	39,71%	35,99%		35,66%	42,37%		18,20%
EBIT <sup>(2)</sup>	115.899	113.274	-2,26%	98.556	187.495	90,24%	232.321
% sobre cifra de negocio	38,47%	34,81%	--	34,41%	41,34%	--	17,17%
Resultado Ordinario	68.152	62.078	-8,91%	140.873	114.426	-18,77%	-55.352
% sobre cifra de negocio	22,62%	19,08%	--	49,18%	25,23%	--	n.d.
Resultado después Impuestos	40.896	82.944	102,82%	95.020	94.096	-0,97%	-6.022

Cuenta de Resultados (cifras en miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)			Grupo Reyal Urbis (NIIF)			Proforma 2006
	2004	2005	Variación 2004/2005	2005	2006	Variación 2005/2006	
% sobre cifra de negocio	13,57%	25,49%	--	33,17%	20,75%	--	n.d.
Flujo de caja operativo <sup>(3)</sup>	1.996	-312.238	-15.743%	61.702	-141.934	-330,03%	n.d.
<b>Principales ratios consolidados</b>							
Beneficio por acción <sup>(4)</sup>	79,29	160,82	--	258,04	217,73	-15.62%	n.d.
ROE <sup>(5)</sup>	43%	50%	--	31%	10%	--	n.d.
GAV <sup>(6)</sup> /acción	--	--	--	--	35,5	--	35,5
NAV <sup>(7)</sup> /acción	--	--	--	--	11,3	--	11,1
PER <sup>(8)</sup>	--	--	--	--	25.67	--	n.d.

n.d.: No disponible

(1) Beneficio antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones.

(2) Beneficio antes de Intereses e Impuestos.

(3) Flujo de caja operativo calculado excluyendo entradas financieras y de inversión.

(4) El beneficio por acción ha sido calculado considerando el resultado y el número de acciones correspondiente a las diferentes sociedades en estudio para cada periodo (2004-2005 PCGA y 2005-2006 NIIF) reflejando las diferencias en el perímetro de consolidación para cada periodo.

(5) Calculado como resultado neto del ejercicio entre FFPP (bajo PCGA) o Patrimonio Neto (bajo NIIF) atribuibles a Reyal Urbis.

(6) Valor bruto de mercado (*Gross Asset Value*) conjunto de Reyal Urbis y de Urbis conforme a la valoración practicada por Jones Lang Lasalle a 31 de diciembre de 2006 (ver apartado 8). Además, para el cálculo de este ratio se han tomado 292,206,704 acciones (número de acciones resultante del desdoblamiento, a razón de 559 nuevas acciones por cada antigua, acordado por la Junta General de Accionistas de Reyal Urbis con fecha 23 de abril de 2007, así como la ampliación de capital para proceder al canje y entrega de acciones a los antiguos accionistas de Urbis en el contexto de la fusión.

(7) Valor de Liquidación de la sociedad (*Net Asset Value*) (Ver apartado 8 para su definición y cálculo). Además, para el cálculo de este ratio se han el mismo número de acciones que para el cálculo del ratio GAV/acción.

(8) Para el cálculo de este ratio en el ejercicio 2006 NIIF se ha tomado como precio de la acción el de entrada de los inversores institucionales en las ampliaciones de capital acordadas el 5 de diciembre de 2006 y el 8 de febrero de 2007 (5.990 euros por acción antes del desdoblamiento y 10 euros por acción después del desdoblamiento).

***Ingresos y margen bruto de cada una de las líneas de actividad o segmentos de negocio del Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), del Grupo Reyal Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF) y del Proforma 2006***

INGRESOS Y MÁRGENES POR LÍNEA DE NEGOCIO	Grupo Inveryal (PCGA)				Grupo Reyal Urbis (NIIF)				Proforma	
	2004	2005	% sobre Total segmentos		2005	2006	% sobre Total segmentos		2006	%
			2004	2005			2005	2006		
Venta de promociones	207.662	209.016	66,80%	56,99%	161.997	169.259	49,42%	34,01%	933.842	62,73%
Venta de suelo	77.380	95.841	24,89%	26,13%	88.261	256.361	26,92%	51,51%	352.471	23,68%
Ingresos de patrimonio	25.831	61.889	8,31%	16,88%	77.546	72.070	23,66%	14,48%	202.276	13,59%
<b>Total Ingresos</b>	<b>310.873</b>	<b>366.746</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>327.804</b>	<b>497.690</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.488.589</b>	<b>100,00%</b>
Margen Bruto por venta de promociones	57.621	77.727	56,80%	44,81%	58.548	49.176	37,81%	20,39%	n.s.	n.s.
% sobre ingresos	18,54%	21,19%	--	--	17,86%	9,88%	--	--	--	--

INGRESOS Y MÁRGENES POR LÍNEA DE NEGOCIO	Grupo Inverval (PCGA)				Grupo Reyal Urbis (NIIF)				Proforma	
	2004	2005	% sobre Total segmentos		2005	2006	% sobre Total segmentos		2006	%
			2004	2005			2005	2006		
	n.s.: No significativo, ya que la revalorización de los activos de Urbis distorsiona los márgenes proforma y hace que no resulten comparables con la información financiera histórica.									
Margen Bruto por venta de suelo	30.470	61.569	30,04%	35,49%	61.540	164.154	39,74%	68,05%	n.s.	n.s.
% sobre ingresos	9,80%	16,79%	--	--	18,77%	32,98%	--	--	--	--
Margen Bruto por ingresos de patrimonio	13.352	34.180	13,16%	19,70%	34.777	27.903	22,46%	11,57%	n.s.	n.s.
% sobre ingresos	4,30%	9,32%	--	--	10,61%	5,61%	--	--	--	--
<b>Margen Bruto por Líneas de Negocio</b>	<b>101.443</b>	<b>173.476</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>154.865</b>	<b>241.233</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>

n.s.: No significativo, ya que la revalorización de los activos de Urbis distorsiona los márgenes proforma y hace que no resulten comparables con la información financiera histórica.

Por los motivos que se indican en el apartado 6.1.1 del Documento de Registro, los ingresos y márgenes del área de patrimonio y, por tanto, los ingresos y márgenes totales aquí presentados no coinciden con los ingresos por ventas y el resultado de explotación que figuran en las cuentas anuales del Grupo Inverval 2004 y 2005 (PCGA) y del Grupo Reyal Urbis 2005 y 2006 (NIIF), ni con los ingresos y márgenes recogidos en la segmentación incluida en la Nota 8 de las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2005 y 2006 del Grupo Reyal Urbis bajo NIIF.

En todo caso, se hace constar que esta forma de presentación de la información por segmentos será la que adopte de ahora en adelante la Sociedad en sus cuentas anuales, por ser éste además el criterio que utiliza a efectos de gestión interna.

#### *Balance consolidado de Reyal Urbis a 31 de marzo de 2007 (NIIF)*

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF)	31 de marzo 2007 (miles de euros)
Total activo no corriente	1.916.172
<i>% sobre total activo</i>	20,35%
Total Activo Corriente	7.501.622
<i>% sobre total activo</i>	79,65%
<i>Existencias</i>	7.017.405
<b>Total Activo</b>	<b>9.417.794</b>
Total patrimonio neto	1.306.398
<i>% sobre total pasivo</i>	13,87%
<i>Intereses minoritarios</i>	148.826
Deuda financiera	5.891.344
<i>% sobre total pasivo</i>	62,56%
Resto de pasivo	2.220.053

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF)	31 de marzo 2007 (miles de euros)
<i>% sobre total pasivo</i>	23,57%
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>9.417.794</b>

***Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Reyal Urbis a 31 de marzo de 2007 (NIIF)***

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (NIIF)	31 de marzo 2007 (miles de euros)
Cifra de negocio	308.357
EBITDA	36.837
<i>% sobre cifra de negocio</i>	11,94%
EBIT	(31.943)
<i>% sobre cifra de negocio</i>	n./a.
Resultado del ejercicio después de impuestos	(12.590)
<i>% sobre cifra de negocio</i>	n./a.

n./a.: No aplicable

Por otra parte, la aportación individual de Reyal Urbis al consolidado arroja una pérdida de 26.557 miles de euros en el primer trimestre de 2007, mientras que Urbis (que con fecha 8 de junio de 2007 ha sido absorbida por Reyal Urbis) ha aportado individualmente al consolidado 7.654 miles de euros en dicho periodo.

#### **4. OTRAS INFORMACIONES**

***Composición del Consejo de Administración y gobierno corporativo***

El Consejo de Administración de Reyal Urbis cuenta con diez miembros, de los que tres son dominicales, cuatro 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 incumple cuatro de sus recomendaciones (i) la nº 8 (delegación en el Comité Ejecutivo de funciones que se recomienda no delegar por el Consejo), (ii) la nº 13 (número de independientes en el Consejo), (iii) la nº 17 (el presidente tiene el carácter de primer ejecutivo) y (iv) la nº 42 (la tipología de Consejeros en la Comisión Delegada no es proporcional a la del Consejo). No se cumple tampoco con el espíritu de la recomendación 15 (número de consejeros).

***Accionista principal***

A la fecha de verificación del Folleto, la Sociedad está participada en un 75,35% por “Inversiones Globales Inveryal, S.L.”, sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad española, dominante de un grupo de sociedades 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 (en el que consolidan sus cuentas tanto la Sociedad como Inveryal), controlado a su vez por D. Rafael Santamaría Trigo.

### ***Distribución y liquidez de las acciones de Reyal Urbis***

Los accionistas representados en el Consejo de Administración de la Sociedad ostentan, en su conjunto, la titularidad de 254.057.440 acciones, lo que supone un 86,94% del capital social. Por lo tanto, actualmente hay 38.149.264 acciones, representativas del 13,06% del capital social, en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración. Por otra parte, 72.037.222 acciones, representativas del 24,65% del capital social, son titularidad de accionistas cuya participación en el capital social de la Sociedad es inferior al 5%.

La Sociedad cuenta con aproximadamente 4.600 accionistas, de los que entorno a 4.570 eran accionistas de Urbis con anterioridad a la fusión con Reyal. De ellos, un solo accionista (Inveryal) posee un total de 220.169.417 acciones, representativas del 75,35% del capital social de la Sociedad. Además, existen otros tres accionistas representados en el Consejo de Administración cuya participación individual es superior al 1,5%, y que ostentan en su conjunto 33.850.804 acciones, representativas del 11,58% del capital social. Adicionalmente, existen 28 accionistas (que provenían de Reyal con anterioridad a la fusión con Urbis) cuya participación individual es inferior al 1,5% del capital social de la Sociedad, y que ostentan en su conjunto 26.271.882 acciones, representativas del 8,99% del capital social. Por último, entorno a 4.570 accionistas de la Sociedad (que provenían de Urbis con anterioridad a la fusión con Reyal) ostentan en su conjunto 11.914.601 acciones, representativas del 4,08% del capital social.

El importe de las acciones titularidad de accionistas no representados en el Consejo de Administración asciende a 381.924.640 euros, y el importe de las acciones titularidad de accionistas cuya participación en el capital social de la Sociedad es inferior al 5% es de 720.372.220 euros, suponiendo un precio de 10 euros por acción (importe coincidente con el precio de emisión en la fusión entre Reyal y Urbis, que fue además el valor real de las acciones de Reyal resultante de aplicar los criterios utilizados para la incorporación de inversores en dicha sociedad en los aumentos de capital de diciembre de 2006 y febrero de 2007, y que es además coincidente con el precio de referencia utilizado para el inicio de la cotización de las acciones de la Sociedad).

La Sociedad se compromete 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, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, y a adoptar las medidas necesarias para que las acciones de Reyal Urbis alcancen unos niveles adecuados de difusión, liquidez y frecuencia de negociación. En este sentido la Junta General de la Sociedad celebrada el 23 de abril de 2007 aprobó la realización de una oferta pública de suscripción de hasta 100.000.000 acciones de la Sociedad (OPS) que la Sociedad tiene intención de ejecutar cuando las condiciones de mercado lo permitan.

La mencionada Junta General delegó en el Consejo de Administración la facultad de señalar la fecha para la ejecución, el precio de emisión y el número exacto de acciones a emitir a resultas del proceso de OPS, todo ello en atención a las circunstancias de mercado, de la demanda y el mejor interés de la Sociedad. De conformidad con la referida delegación de facultades, el consejo dispone de un plazo de un año para formular y concretar los términos de la OPS.

A fecha de verificación del presente folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo a la OPS en uso de dichas facultades. Hasta en tanto dicha OPS se realice, Inveryal y sus accionistas se han comprometido frente a la Sociedad a no adquirir, directa o indirectamente, acciones de la Sociedad en el mercado o por cualquier otro medio.

Ninguno de los accionistas representados en el Consejo de Administración de Reyál Urbis ha manifestado a la Sociedad su intención de adquirir acciones en el mercado con anterioridad a la OPS. Sin perjuicio de lo anterior, de conformidad con el compromiso de inversión suscrito con Corporación Financiera Issos, S.L. el 2 de febrero de 2007, Corporación Financiera Issos, S.L. tiene derecho a mantener tras la ejecución de la mencionada oferta un porcentaje de participación en la Sociedad que no suponga una dilución por encima del 25% respecto a su actual participación, y a estos efectos Inveryal y la Sociedad se comprometieron a garantizarle tal posibilidad, ya sea mediante la suscripción en la OPS del número de acciones que resulte necesario para mantener dicho porcentaje, o de cualquier otro modo admitido en Derecho. Asimismo, en virtud del compromiso suscrito con Inmobiliaria Lualca, S.L. el 8 de febrero de 2007, Inveryal y la Sociedad se comprometieron a garantizarle la posibilidad de adquirir las acciones de la Sociedad necesarias para alcanzar (junto con las acciones de la Sociedad de las que ya es titular) el 5% del capital social de la Sociedad tras la ejecución de la OPS, ya sea mediante la suscripción y desembolso en la OPS (y al precio de la OPS) del número de acciones que resulte necesario para adquirir dicho porcentaje, o mediante la adquisición de dicho número de acciones en las mismas condiciones que resulten de la OPS de cualquier otro modo admitido en Derecho. Ni la Sociedad ni Inveryal han suscrito ningún otro compromiso o acuerdo en este sentido con accionista alguno de Reyál Urbis distinto de los indicados en este párrafo. La eventual suscripción de acciones en una OPS en ejercicio de los mencionados derechos por parte de Corporación Financiera Issos, S.L. e Inmobiliaria Lualca, S.L. implicaría que el capital en manos del público tras el cierre de dicha OPS se vería incrementado en menor medida que si dichos accionistas no suscribiesen acciones en la citada OPS.

Por otra parte, con anterioridad a la fusión entre Urbis y Reyál, Inveryal concedió a determinados accionistas de Reyál un derecho de opción de venta. Los citados derechos de opción de venta no son ejercitables hasta 18 meses después de la fecha de concesión del derecho (esto es, entre junio y agosto de 2008 dependiendo de la fecha de suscripción del compromiso correspondiente), salvo que con anterioridad se complete una oferta pública de suscripción de acciones de la Sociedad. Dichos derechos de opción de venta afectan a un total de 60.122.686 acciones, representativas de un 20,57% del capital social de la Sociedad. De éstas, 26.241.696 acciones, esto es, un 8,98% del capital social de la Sociedad, son titularidad de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración de Reyál Urbis. Adicionalmente, a fecha de verificación del presente Documento de Registro, 14 accionistas, que son en conjunto titulares de 11.189.503 acciones, representativas del 3,83% del capital social de la Sociedad (de los cuales 13 accionistas, que ostentan en su conjunto 11.159.252 acciones, representativas del 3,82% del capital social de la Sociedad, no están representados en el Consejo de Administración) han renunciado a su derecho de opción de venta mencionado anteriormente, condicionado únicamente a que se realice la OPS.

El número total de acciones en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración podría verse reducido tras el cierre de la OPS como consecuencia de la transmisión a Inveryal de acciones por aquellos accionistas que ejerciten su derecho de opción de venta, afectando por tanto a la liquidez de la acción.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación las acciones de Reyál Urbis 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**

### **RIESGOS ASOCIADOS AL SECTOR INMOBILIARIO**

#### ***Carácter cíclico de la actividad inmobiliaria. Desaceleración del mercado***

El mercado inmobiliario español ha experimentado a lo largo de los últimos años un crecimiento impulsado por factores económicos (creación de empleo, crecimiento del Producto Interior Bruto), financieros (bajos tipos de interés), demográficos, culturales y sociales (preferencia por la adquisición de la vivienda familiar, incremento de la inmigración, etc.). Aunque las perspectivas en relación con los factores culturales, demográficos y económicos son positivas, los factores financieros muestran síntomas de deterioro. Así, los aumentos en los tipos de interés y el fuerte crecimiento del precio de la vivienda en los últimos años han incrementado el esfuerzo financiero para la compra de vivienda.

Además, entre el último trimestre de 2006 y el primer trimestre de 2007 han podido apreciarse indicios de desaceleración en el mercado inmobiliario español. Así, el crecimiento interanual del precio de la vivienda en España se ha reducido de 15,7% en el primer trimestre de 2005 a un 7,2% en el primer trimestre de 2007 (1,7% en términos intertrimestrales). Asimismo se ha experimentado un descenso en la actividad hipotecaria. Por todo ello, se espera una normalización del mercado inmobiliario, con un crecimiento de precios cercano a la inflación y una reducción en la demanda de viviendas (véase al respecto el apartado 6.2 del Documento de Registro).

#### ***Oferta de suelo limitada e incremento de los costes de suelo***

El mercado inmobiliario español ha experimentado un importante crecimiento de la demanda en los últimos años que no ha ido acompañado de un incremento paralelo en la oferta de suelo urbanizable para promoción residencial y de edificios para renta. La fuerte competencia también ha reducido la cantidad de suelo urbanizable disponible, haciendo del suelo un bien escaso e incrementando significativamente los precios del suelo de forma muy significativa, haciendo que el coste del suelo represente entre un 40% y un 50% del precio de venta de una vivienda, por lo que en caso de no poder repercutir este coste en el precio final de la vivienda podrían verse erosionados los márgenes de promoción. A esto debe unirse el hecho de que en los últimos años ha podido apreciarse un mayor rigor en los procedimientos urbanísticos ante las administraciones (lo que en ocasiones se ha traducido en una extensión de los periodos necesarios para obtener licencias urbanísticas) y el endurecimiento en las condiciones de financiación de las adquisiciones de suelo.

#### ***Mayor esfuerzo de compra de vivienda***

En los últimos años se ha experimentado un aumento del esfuerzo financiero para la compra de viviendas. Así, según BBVA, el esfuerzo para la compra de vivienda sobre ingresos medios ponderados por hogar ha pasado de cerca del 20% en 1999 al 26% en 2005. Por su parte, la Asociación Hipotecaria Española cifraba el ratio de endeudamiento en el momento de la contratación (medidor alternativo del esfuerzo) en un 36% en 2006. Este incremento del esfuerzo financiero se encuentra motivado en el progresivo aumento de los tipos de interés, que ha hecho aumentar el coste financiero de los préstamos hipotecarios (el Euribor ha pasado desde 2,312% en enero de 2005 a 4,106% en marzo de 2007) así como al significativo aumento del precio de la

vivienda durante estos últimos años. La unión de estos dos factores afecta a la capacidad de los ciudadanos para adquirir viviendas, por lo que es previsible que el precio de las mismas sufra presiones a la baja o que el número de clientes potenciales con capacidad adquisitiva suficiente se reduzca.

### ***Nueva Ley del Suelo y Código Técnico de la Edificación y posibles cambios en las leyes***

La Ley del Suelo estatal recientemente aprobada introduce cambios de relevancia en la normativa aplicable al sector inmobiliario actualmente vigente que afectan al negocio de Reyal Urbis (en particular, obliga a destinar un 30% del la edificabilidad residencial a viviendas de protección oficial y a ceder a la Administración hasta un 20% del suelo para dedicarlo a usos dotacionales). Por otra parte, el Código Técnico de la Edificación supone para la actividad de promoción residencial y, más concretamente, para los productos que proyecte y comercialice Reyal Urbis, un incremento de los costes de la edificación de entre un 10% y un 15% y, al menos inicialmente, una mayor complejidad en la ejecución de las obras, lo que también podría generar retrasos en las entregas. En el caso de que Reyal Urbis 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, los terrenos sobre los que Reyal Urbis realiza su actividad promotora, así como los edificios y demás inmuebles de su cartera de patrimonio en renta, están sujetos a leyes, reglamentos y requisitos administrativos de orden urbanístico, de vivienda, de defensa de los consumidores, técnico y medioambiental. Si se producen cambios importantes en dichas leyes y reglamentos o en la forma en que se aplican o interpretan, Reyal Urbis podría verse afectada.

### ***Riesgos asociados a la actividad de promoción***

La principal actividad de Reyal Urbis es la promoción inmobiliaria (incluyendo suelo, viviendas y patrimonio), lo que conlleva riesgos asociados a dicha actividad. Entre ellos, pueden destacarse el riesgo de que se impongan mayores cargas urbanísticas o de cesiones a los Ayuntamientos y Comunidades Autónomas; el riesgo de no obtener los permisos y licencias necesarios o de sufrir una dilación inusual en su obtención; el retraso en la ejecución de proyectos; o el 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.

### ***La promoción es una actividad intensiva en capital***

La actividad de promoción exige afrontar importantes costes antes de generar ningún ingreso. Así, mientras el proceso de transformación del suelo implica de 2 a 7 años (4,5 años de media) para la gestión urbanística del mismo y de 21 a 33 meses (26 meses de media) adicionales para el desarrollo de viviendas, la actividad de promoción residencial no comienza a generar ingresos hasta la fase de comercialización, que comienza con la adjudicación de las obras a los correspondientes contratistas. Además, al comienzo de la fase de comercialización se perciben sólo los anticipos de clientes (por importe equivalente al 20% del precio de la vivienda), mientras que el resto del precio sólo se percibe una vez finalizadas las obras y entregada la vivienda.

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

### ***Alta competitividad del sector***

El sector inmobiliario en España se caracteriza por la existencia de pocas barreras de entrada para nuevas compañías, siendo un sector muy competitivo y altamente fragmentado (se trata de un mercado en el que operan más de 5.000 promotores, de los cuales los cinco principales, es decir, Vallehermoso, Metrovacesa, Urbis, Colonial y Fadesa sólo reúnen una cuota de mercado del 3%, según la información pública disponible). Rey al Urbis se enfrenta a la competencia de promotoras inmobiliarias locales, nacionales e internacionales, fondos de inversión inmobiliaria, compañías de gestión patrimonial de inmuebles y de inversores y vendedores individuales. Algunos de estos competidores pueden ser superiores en tamaño o recursos financieros, técnicos y comerciales.

### ***Riesgos inherentes a la actividad patrimonial***

La entrada de inversores extranjeros en el mercado de inversión en activos de patrimonio ha hecho éste más profesional y financiero, favoreciendo el incremento de los precios en los últimos años a ritmos superiores a las rentas y dando lugar a bajadas de *yields*, que en la actualidad se encuentran en mínimos históricos. Como consecuencia de todo ello, el mercado de inversión de activos en patrimonio cuenta con menor potencial y recorrido que en épocas anteriores. Por otra parte, la adquisición o construcción de inmuebles destinados a arrendamiento implica importantes inversiones iniciales que pueden no verse compensadas en caso de incrementos inesperados de costes o reducciones en los ingresos previstos por rentas. Por último, las inversiones inmobiliarias, en especial en inmuebles comerciales tales como los que componen la cartera de patrimonio en renta de Rey al Urbis son relativamente ilíquidas debido a la alta inversión que requieren de los eventuales compradores o a las dificultades para encontrar compradores interesados en adquirir los inmuebles de mayor antigüedad o peor localizados.

### ***Riesgos asociados a las características técnicas y materiales de construcción de los inmuebles y responsabilidad decenal***

La actividad promotora puede dar lugar a que se emprendan acciones judiciales en relación con los materiales utilizados y con defectos en los inmuebles vendidos o arrendados, incluidos los posibles defectos derivados de acciones de terceros contratados por Rey al Urbis, tales como arquitectos, ingenieros y contratistas o subcontratistas de la construcción. La defensa ante dichas reclamaciones podría implicar la asunción de costes adicionales para Rey al Urbis y una eventual responsabilidad por daños, incluidos los personales.

Por otra parte, de conformidad con lo establecido en el Código Civil, los contratistas y arquitectos son responsables durante un periodo de diez (10) años por los daños derivados de la ruina de los edificios, siempre que la misma esté originada por defectos en la construcción o diseño del inmueble. La Jurisprudencia ha hecho extensiva dicha responsabilidad a los promotores inmobiliarios, como es el caso de Rey al Urbis. Asimismo, la Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación impone expresamente a los promotores inmobiliarios la obligación de otorgar a los adquirentes de sus viviendas una garantía de diez (10) años frente a ciertos defectos en la construcción de los mismos, haciéndoles responsables por los defectos constructivos con carácter solidario junto con los demás agentes de la construcción.

## **RIESGOS ASOCIADOS AL NEGOCIO DE REYAL URBIS**

### ***Concentración de ingresos y concentración geográfica***

De acuerdo con los estados financieros proforma 2006 preparados conforme a NIIF, puede apreciarse una concentración de los ingresos de Reyal Urbis en el área de promoción residencial, que representa el 62,7% de los ingresos proforma de Reyal Urbis. Asimismo, puede apreciarse cierta concentración geográfica en la cartera de promociones en curso de Reyal Urbis, concentrándose un 29,23% del presupuesto de ventas en Madrid, un 20,17% en Andalucía y un 13,05% en Cataluña

Por lo que respecta al área de suelo, también puede apreciarse cierta concentración geográfica por Comunidades Autónomas. Así, el 63% del valor del banco de suelo de Reyal Urbis se concentraba en las Comunidades Autónomas de Madrid (27,3%), Andalucía (18,2%) y Castilla La Mancha (17,6%).

Por último, a 31 de diciembre de 2006, Madrid concentraba un 75% del valor bruto de mercado (768 millones de euros) del patrimonio en renta de Reyal Urbis.

### ***La valoración de la cartera de activos inmobiliarios de Reyal Urbis puede no reflejar de forma precisa y certera el valor de los mismos***

Reyal Urbis solicita a expertos independientes, como Jones Lang Lasalle, una valoración anual sobre la totalidad de sus activos de suelo, patrimonio y promociones, si bien este tipo de valoraciones es sin embargo esencialmente subjetivo.

El informe de Jones Lang Lassalle contiene una valoración uno a uno de los elementos que componen las carteras inmobiliarias (no como parte de una cartera de propiedades). Las valoraciones inmueble por inmueble pueden arrojar un valor superior al que se obtendría en una venta simultánea de más de un inmueble o en una venta en bloque.

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 aprobada ha introducido cambios significativos en el régimen del suelo (p.e., la reserva mínima del 30% 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 probablemente puedan afectar de forma negativa a futuras valoraciones del banco de suelo de Reyal Urbis.

Por todo lo anterior, la cartera inmobiliaria de Reyal Urbis 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 Reyal Urbis en las bolsas españolas.

### ***Reducción de los márgenes consolidados futuros como consecuencia de la revalorización de los activos de Urbis***

Durante los próximos años, los resultados futuros de Reyal Urbis se verán afectados por la revalorización de los activos de Urbis hasta que se produzca la venta de los mismos (especialmente entre los ejercicios 2007 y 2009).

El efecto de esta revalorización de activos sobre futuros resultados de Reyal Urbis puede verse en los resultados proforma 2006, que arrojan una pérdida de 6.022 miles de euros (aunque en dicho ejercicio los beneficios consolidados del Grupo Reyal Urbis han ascendido a 94.096 miles de euros y los del Grupo Urbis a 207.715 miles de euros). Esto se debe a la realización de ajustes muy significativos en los márgenes de existencias (promociones y suelo) y patrimonio derivados de la mencionada revalorización de los activos de Urbis, así como a unos mayores gastos financieros estimados (-177 millones) relacionados con la financiación sindicada para la adquisición de Urbis.

### ***Condiciones de financiación de Reyal Urbis***

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. Reyal Urbis ha conseguido hasta el momento financiar sus inversiones por medio de préstamos hipotecarios y otros créditos bancarios. En todo caso, el endeudamiento financiero bruto del Grupo Reyal Urbis ha crecido de forma considerable en los últimos ejercicios, pasando de 794.659 miles de euros en 2005 a 6.054.641 miles de euros en 2006, fundamentalmente como consecuencia de la adquisición del Grupo Urbis. Así, el “*loan to value*” (Deuda Financiera Neta / Valoración de activos (GAV)), ha evolucionado de un 25,4% en junio de 2006 a un 55,7% a 31 de diciembre de 2006, y supone un 52,4% en la información financiera pro forma a 31 de diciembre de 2006. Este aumento del endeudamiento podría tener como consecuencia en el futuro un encarecimiento del coste de la financiación no hipotecaria a la que necesite acceder Reyal Urbis, al tiempo que conlleva un aumento de los gastos financieros derivados de la misma (estimados en 176.769 miles de euros a efectos de pro forma 2006).

Por otra parte, Reyal Urbis cuenta con dos créditos sindicados dispuestos por importe conjunto de 3.576 millones de euros a 31 de diciembre de 2006 (3.222 millones de euros a 31 de marzo de 2007). Dichos créditos incluyen una serie de restricciones operativas aplicables a la Sociedad 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.

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 Reyal Urbis 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 Reyal Urbis 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.

### ***Incertidumbre en cuanto al cumplimiento de la política de dividendos***

Aunque la Sociedad tiene previsto continuar con la política de dividendos que ha mantenido Urbis hasta su fusión con Reyal, repartiendo como dividendo anual en los próximos ejercicios un importe de al menos 45.931 miles de euros, Reyal Urbis 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 31% del beneficio individual distribuible de la Sociedad.

Por tanto, si el 31% del beneficio distribuible de la Sociedad en un determinado ejercicio resultara insuficiente para alcanzar los dividendos cuyo pago se pretende, o de existir 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, los beneficios individuales de la Sociedad en el ejercicio 2006 fueron de 36.813 miles de euros y en el primer trimestre de 2007 la Sociedad ha aportado individualmente al consolidado un resultado negativo por importe de 26.557 miles de euros, con un flujo de caja operativo negativo por importe de 114.193 miles de euros, por lo que es previsible que para alcanzar el objetivo de pago de dividendo a que se refiere el párrafo anterior será necesaria la obtención del consentimiento de las entidades financiadoras. A la fecha del presente Documento de Registro la Sociedad no ha solicitado dicho consentimiento y no puede asegurar que, de ser necesario, dicho consentimiento será concedido por las citadas entidades por lo que el dividendo repartido en los próximos ejercicios podría ser inferior al dividendo objetivo (o incluso cero).

### ***La integración de Reyal y Urbis puede resultar difícil y costosa***

Reyal y Urbis son dos compañías grandes y complejas que han desarrollado históricamente sus respectivos negocios de manera independiente. Pese a la complementariedad de sus negocios y la experiencia en el sector de sus respectivos equipos directivos, pueden aparecer obstáculos en el marco de la integración de Reyal y Urbis. Las dificultades que pueden surgir en el intento de integrar ambas compañías podrían afectar negativamente a la situación económica y financiera de Reyal Urbis. Asimismo, las complejidades propias del proceso de integración podrían acaparar la atención de los directivos de ambas compañías en detrimento de los asuntos de curso ordinario.

### ***Subcontratación y dependencia de profesionales y contratistas independientes***

Salvo en proyectos estratégicos en la Comunidad de Madrid, Reyal Urbis contrata 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.

Existe el riesgo de que se produzcan problemas con los profesionales y contratistas que originen retrasos en las entregas o que obliguen a Reyal Urbis a aportar recursos adicionales con el fin de finalizar su trabajo o de contratar otros para que lo hagan. No puede garantizarse que en el futuro los servicios prestados por profesionales, contratistas y subcontratistas independientes sean satisfactorios o puntuales. También existe el riesgo de que los profesionales y contratistas independientes atraviesen dificultades financieras que les impidieran completar sus trabajos, con el consiguiente coste adicional para Reyal Urbis.

### ***Dependencia de determinado personal clave***

El éxito de Reyal Urbis depende de determinadas personas clave, entre las que se encuentran su Presidente, D. Rafael Santamaría Trigo, y otros miembros de la alta dirección de la Sociedad. La salida o la pérdida de servicios por parte de algunas de estas personas claves podrían afectar significativamente a Reyal Urbis, ya que el actual equipo gestor cuenta con una dilatada experiencia en la industria (25 años de experiencia media en el sector) y con un amplio conocimiento de la Sociedad.

### ***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.

## **RIESGOS RELATIVOS A LA INFORMACIÓN FINANCIERA INCLUIDA EN EL FOLLETO**

### ***Información financiera histórica***

El presente Folleto incorpora información financiera histórica extraída de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 preparadas conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (“PCGA”) y de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Reyal Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 preparadas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”). No se incluyen las cuentas anuales consolidadas del grupo Reyal para los ejercicios 2004 y 2005 preparadas conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (“PCGA”) porque en aquel entonces, al no estar obligada a hacerlo, Reyal no preparaba información financiera consolidada.

Todo lo anterior podría dificultar la comparabilidad de la información financiera histórica incorporada en el presente Folleto. Sin embargo, el Consejo de Administración de Reyal Urbis de fecha 8 de junio de 2007 ha tomado razón del presente Folleto y autorizado la firma del mismo al considerar que la información financiera histórica incorporada en el Folleto cumple con lo establecido en el artículo 26.1.b de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en el artículo 12.2.c del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, ya que permite hacer un juicio fundado sobre el emisor y sobre los valores cuya admisión a negociación se solicita.

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

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 Reyal y Urbis.

## **RIESGOS RELATIVOS A LA ESTRUCTURA DEL ACCIONARIADO**

### ***Riesgos derivados de la existencia de un núcleo de control accionarial***

Tras la fusión, Inveryal (de la que Rafael Santamaría Trigo es titular de una participación del 66,339%) ostenta un 75,35% del capital social de Reyal Urbis. En este sentido, los intereses de D. Rafael Santamaría Trigo podrían diferir significativamente de aquéllos de los demás accionistas (ver apartado 19 del Documento de Registro relativo a conflictos de intereses).

#### ***Conflicto de intereses en operaciones con partes vinculadas***

Reyal Urbis ha realizado operaciones comerciales con sus principales accionistas, sus filiales y otras partes vinculadas, y podría seguir haciéndolo en el futuro. Reyal Urbis 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.

#### **RIESGOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES**

##### ***Inexistencia de un mercado previo de las acciones de Reyal Urbis***

En la actualidad no existe un mercado en el que se negocien las acciones de Reyal Urbis. Reyal Urbis ha solicitado la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y espera que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas Españolas el día 11 de junio 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.

##### ***Limitada distribución y liquidez de las acciones de Reyal Urbis y posible exclusión de negociación de las mismas***

Los accionistas representados en el Consejo de Administración de la Sociedad ostentan en su conjunto un 86,94% del capital social, por lo que actualmente hay un 13,06% del capital social en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración. Por otra parte, un 24,65% del capital social es titularidad de accionistas cuya participación en el capital social de la Sociedad es inferior al 5%.

La Sociedad cuenta con aproximadamente 4.600 accionistas. De ellos, un solo accionista (Inveryal) posee un total del 75,35% del capital social de la Sociedad. Además, existen otros tres accionistas representados en el Consejo de Administración cuya participación individual es superior al 1,5% y que ostentan en su conjunto un 11,58% del capital social, veintiocho accionistas (que provenían de Reyal con anterioridad a la fusión con Urbis) cuya participación individual es inferior al 1,5% del capital social de la Sociedad y que ostentan en su conjunto el 8,99% y cerca de 4.570 accionistas (que provenían de Urbis con anterioridad a la fusión con Reyal) que ostentan en su conjunto el 4,08% 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 Reyal Urbis alcancen unos niveles adecuados de liquidez, distribución y frecuencia de negociación. En este sentido, la Junta General de la Sociedad celebrada el 23 de abril de 2007 aprobó la realización de una oferta pública de suscripción de hasta 100.000.000 acciones de la Sociedad (OPS) y delegó en el Consejo de Administración su ejecución, para lo que dispone de un plazo de un año. A fecha de verificación del presente folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo a la OPS en uso de dichas facultades.

Por otra parte, y según se explica con detalle en los apartados 18 y 22 del Documento de Registro, con anterioridad a la fusión entre Urbis y Reyal, Inveryal concedió a determinados accionistas de Reyal un derecho de opción de venta. En la medida en que los accionistas beneficiarios de estas opciones que no están representados en el Consejo de Administración ejerciten las mismas, se vería disminuido el capital social en manos de accionistas no representados en el Consejo de Administración, lo que podría afectar a la liquidez de la acción.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación las acciones de Reyal Urbis 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.

#### ***Precio de mercado de las acciones de Reyal Urbis***

El primer precio al que se negocien las acciones de Reyal Urbis no será igual al precio de cierre de la acción de Urbis el último día de su negociación en mercado. En concreto, el precio de referencia para la admisión a negociación de las acciones de Reyal Urbis será de diez (10) euros. Sin embargo, diversos factores podrían afectar sustancialmente al precio de cotización de las acciones o a la capacidad de Reyal Urbis para aumentar su capital social y ofrecer sus acciones públicamente.

#### ***Volatilidad del precio de las acciones de Reyal Urbis***

El precio de mercado de las acciones de Reyal Urbis puede ser volátil. Esta volatilidad podría tener graves efectos en el precio de mercado de las acciones de Reyal Urbis, con independencia de sus resultados de explotación y situación financiera.

## **II FACTORES DE RIESGO**

*Antes de adoptar una decisión de invertir deben tenerse en cuenta los riesgos que se enumeran a continuación. Cualquiera de estos riesgos podrían afectar negativamente al negocio, a los resultados operativos o a la situación financiera del grupo formado por Reyal Urbis, S.A. y sus sociedades dependientes (en adelante, “Reyal Urbis”). Asimismo, debe tenerse en cuenta que dichos riesgos podrían afectar al precio de las acciones de Reyal Urbis, lo que podría ocasionar una pérdida parcial o total de la inversión realizada.*

### **RIESGOS ASOCIADOS AL SECTOR INMOBILIARIO**

#### ***Carácter cíclico de la actividad inmobiliaria. Desaceleración del ciclo inmobiliario***

El mercado inmobiliario español ha experimentado a lo largo de los últimos años un crecimiento impulsado por varios factores, entre los que cabe mencionar el crecimiento económico general en España, la creación de empleo, los bajos tipos de interés (incluso por debajo de la inflación), el alargamiento de los plazos de amortización de préstamos hipotecarios, el descenso del paro y el aumento de la renta familiar disponible. Asimismo, determinados factores demográficos, culturales y sociales han contribuido también a este crecimiento, como son la inmigración o el crecimiento sostenido del número de hogares marcado por una tendencia hacia la reducción del número medio de personas por hogar.

Aunque las perspectivas en relación con los factores culturales, demográficos y económicos son positivas, los factores financieros muestran síntomas de deterioro. Así, el esfuerzo financiero necesario para la compra de vivienda se ha incrementado como consecuencia de los aumentos en los tipos de interés y del crecimiento continuado del precio de la vivienda.

Además, entre el último trimestre de 2006 y el primer trimestre de 2007 han podido apreciarse indicios de desaceleración en el mercado inmobiliario español. En concreto, conforme a los datos publicados por el Ministerio de Vivienda, el crecimiento interanual del precio de la vivienda en España ha pasado de 15,7% en el primer trimestre de 2005 a un 7,2% en el primer trimestre de 2007 (1,7% en términos intertrimestrales). Asimismo se ha experimentado un descenso en la actividad hipotecaria. A título de ejemplo, a diciembre de 2006, las hipotecas formalizadas para la adquisición de vivienda descendieron un 18,73% en número y un 3,77% en importe. Por todo ello, se espera una normalización del mercado inmobiliario, con un crecimiento de precios cercano a la inflación y una reducción en la demanda de viviendas (véase al respecto el apartado 6.2 del Documento de Registro).

#### ***Oferta de suelo limitada e incremento de los costes de suelo***

El mercado inmobiliario español ha experimentado un importante crecimiento de la demanda en los últimos años que no ha ido acompañado de un incremento paralelo en la oferta de suelo urbanizable para promoción residencial y de edificios para renta. La fuerte competencia también ha reducido la cantidad de suelo urbanizable disponible, haciendo del suelo un bien escaso e incrementando significativamente los precios del suelo (que supone entre un 40% y un 50% del precio de venta de una vivienda). Asimismo, a esto debe unirse el hecho de que en los últimos años ha podido apreciarse un mayor rigor en los procedimientos urbanísticos ante las administraciones (lo que en ocasiones se ha traducido en una extensión de los periodos necesarios para obtener licencias urbanísticas) y el endurecimiento en las condiciones de financiación de las adquisiciones de suelo.

Si estas tendencias se mantuvieran, Reyal Urbis podría tener dificultades para reponer su banco de suelo (valorado por Jones Lang Lasalle en 6.520 millones de euros a 31 de diciembre de 2006) en los niveles actuales o para mantener sus márgenes actuales, al no poder repercutir plenamente el incremento del coste del suelo en el precio de la vivienda tal y como lo viene haciendo hasta la fecha, lo que podría alterar las perspectivas de crecimiento y las expectativas de beneficio de Reyal Urbis en el entorno de su mercado de referencia si estos costes no pudieran ser repercutidos al cliente final.

### ***Mayor esfuerzo de compra de vivienda***

En los últimos años se ha experimentado un aumento del esfuerzo financiero para la compra de viviendas. Así, según BBVA, el esfuerzo para la compra de vivienda sobre ingresos medios ponderados por hogar ha pasado de cerca del 20% en 1999 al 26% en 2005. Por su parte, la Asociación Hipotecaria Española cifraba el ratio de endeudamiento en el momento de la contratación (medidor alternativo del esfuerzo) en un 36% en 2006. Este incremento del esfuerzo financiero se encuentra motivado en el progresivo aumento de los tipos de interés, que ha hecho aumentar el coste financiero de los préstamos hipotecarios (según la Asociación Hipotecaria Española, el Euribor ha pasado desde 2,312% en enero de 2005 a 4,106% en marzo de 2007) así como en el significativo aumento del precio de la vivienda de forma continuada durante estos últimos años. La unión de estos dos factores afecta a la capacidad de los ciudadanos para adquirir viviendas, por lo que es previsible que el precio de las mismas sufra presiones a la baja o que el número de clientes potenciales con capacidad adquisitiva suficiente se reduzca.

### ***Nueva Ley del Suelo y Código Técnico de la Edificación y posibles cambios en las leyes***

Según se explica con mayor detalle en el apartado 5.1.4 del Documento de Registro, la Ley del Suelo estatal recientemente aprobada introduce cambios de relevancia en la normativa aplicable al sector inmobiliario actualmente vigente. En concreto, la nueva Ley del suelo fija en un 30%, como mínimo, el porcentaje de la edificabilidad residencial destinado a viviendas sujetas a algún régimen de protección pública (si bien esta reserva está pendiente de desarrollo por la legislación sobre ordenación territorial y urbanística). Además, esta Ley prevé 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).

Por otra parte, el Código Técnico de la Edificación, de aplicación obligatoria desde el 28 de marzo de 2007, puede suponer para la actividad de promoción residencial y, más concretamente, para los productos que proyecte y comercialice Reyal Urbis, un incremento de los costes de la edificación de entre un 10 y un 15% y, al menos inicialmente, una mayor complejidad en la ejecución de las obras, lo que también podría generar retrasos en las entregas. Además, dado que el producto final tendrá mayor calidad, también serán mayores las exigencias de los destinatarios del producto pudiendo aumentar el número de reclamaciones.

En el caso de que Reyal Urbis 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.

En todo caso, los terrenos sobre los que Reyal Urbis realiza su actividad promotora, así como los edificios y demás inmuebles de su cartera de patrimonio en renta, están sujetos además a leyes, reglamentos y requisitos administrativos de orden urbanístico, de vivienda, de defensa de los

consumidores, técnico y medioambiental. Las autoridades competentes en el ámbito local, autonómico, nacional y comunitario pueden imponer sanciones por cualquier incumplimiento de esas normas. Si se producen cambios importantes en dichas leyes y reglamentos o en la forma en que se aplican o interpretan, Reyal Urbis podría verse obligado a modificar sus proyectos urbanísticos, incurrir en costes superiores a los previstos o incluso podría imposibilitarse la comercialización de viviendas ya construidas afectadas por dichos cambios o la asignación a los edificios de la cartera de patrimonio en renta de los usos para los que fueron concebidos.

### ***Riesgos asociados a la actividad de promoción***

La principal actividad de Reyal Urbis es la promoción inmobiliaria, lo que conlleva riesgos asociados a dicha actividad. Entre ellos, 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.

### ***La promoción es una actividad intensiva en capital***

La actividad de promoción exige afrontar importantes costes (adquisición y gestión urbanística del suelo, obtención de licencias o pagos a arquitectos y constructores, pagos de impuestos asociados a las adquisiciones y promociones, entre otros) antes de generar ningún ingreso. Así, mientras el proceso de transformación del suelo implica de 2 a 7 años (4,5 años de media) para la gestión urbanística del mismo y de 21 a 33 meses (26 meses de media) adicionales para el desarrollo de viviendas, la actividad de promoción residencial no comienza a generar ingresos hasta la fase de comercialización, que comienza con la adjudicación de las obras a los correspondientes contratistas. Al comienzo de la fase de comercialización se perciben los anticipos de clientes (por importe equivalente al 20% del precio de la vivienda), percibiéndose el resto del precio una vez finalizadas las obras y entregada la vivienda.

Como consecuencia de lo anterior, las empresas promotoras tienen un alto apalancamiento operativo, por lo que descensos en las ventas tienen un impacto más que proporcional en el beneficio de las sociedades que operan en este sector. Así, en un escenario hipotético en el que los ingresos del Grupo Reyal Urbis del ejercicio 2006 hubieran sido un 2,5% inferiores, el beneficio neto consolidado (asumiendo que los demás parámetros de la cuenta de resultado permanecen constantes, salvo el impuesto de sociedades), hubiese sido aproximadamente de 86.722 millones de euros (un 7,84% inferior). En esta misma línea, si la reducción de dichos ingresos hubiera sido sin embargo del 5%, del 10% o del 15%, el beneficio neto habría sido de aproximadamente 79.354 millones de euros, 64.613,63 millones de euros y 46.386,75 millones de euros, respectivamente (es decir, un 15,67%, un 31,33% y un 50,70% inferiores, respectivamente). Sin embargo, y por la misma razón, en un escenario hipotético de aumentos de las ventas en los mismos porcentajes antes citados, el beneficio neto consolidado de Reyal Urbis hubiera experimentado una variación en las mismas cantidades y porcentajes antes indicados, sólo que de signo contrario.

### ***Alta competitividad del sector***

El sector inmobiliario en España se caracteriza por la existencia de pocas barreras de entrada para nuevas compañías, siendo un sector muy competitivo y altamente fragmentado (se trata de un mercado en el que operan más de 5.000 promotores, de los cuales los cinco principales, es decir, Vallehermoso, Metrovacesa, Urbis, Colonial y Fadesa sólo reúnen una cuota de mercado del 3%, según la información pública disponible). Reyal Urbis se enfrenta a la competencia de promotoras inmobiliarias locales, nacionales e internacionales, fondos de inversión inmobiliaria, compañías de gestión patrimonial de inmuebles y de inversores y vendedores individuales. Algunos de estos competidores pueden ser superiores en tamaño o recursos financieros, técnicos y comerciales.

Esta competencia en el sector inmobiliario podría dar lugar a un exceso de oferta de viviendas, a una disminución de los precios de éstas, a un exceso en la oferta de patrimonio en alquiler o a una disminución de las rentas de alquiler, lo que podría suponer un impacto negativo en los resultados de Reyal Urbis. Además, la competencia en el sector podría dificultar o impedir en algunos momentos y en algunos productos la adquisición de suelos y otros activos por Reyal Urbis.

### ***Riesgos inherentes a la actividad patrimonial***

La entrada de inversores extranjeros en el mercado de inversión en activos de patrimonio ha hecho éste más profesional y financiero, favoreciendo el incremento de los precios en los últimos años a ritmos superiores a las rentas y dando lugar a bajadas de *yields*, que en la actualidad se encuentran en mínimos históricos. Como consecuencia de todo ello, el mercado de inversión de activos en patrimonio cuenta con menor potencial y recorrido que en épocas anteriores, por lo que Reyal Urbis (cuya intención es incrementar su cartera patrimonial para que ésta pase a representar entre el 20% y el 25% del valor total de sus activos) podría tener dificultades para encontrar activos de inversión a precios que garanticen *yields* razonables o para adaptar la composición de su cartera inmobiliaria a posibles cambios coyunturales.

Por otra parte, la adquisición o construcción de inmuebles destinados a arrendamiento implica importantes inversiones iniciales que pueden no verse compensadas en caso de incrementos inesperados de costes o reducciones en los ingresos previstos por rentas. Así, pueden existir defectos estructurales ocultos que den lugar a costes de mantenimiento superiores a los previstos, o retrasos e incrementos de costes en la construcción o posibles aumentos en los costes de financiación debidos la subida de los tipos de interés, entre otros. Además, también pueden darse dificultades para encontrar inquilinos a los precios de alquiler previstos o para desalojar a los

actuales inquilinos en caso de impago de rentas. Estos factores podrían incrementar los costes o reducir los ingresos de patrimonio de Reyal Urbis (que representaron el 14,48% de los ingresos totales y el 13,59% de los ingresos pro forma totales de la Sociedad en el ejercicio 2006).

Por último, las inversiones inmobiliarias, en especial en inmuebles comerciales tales como los que componen la cartera de patrimonio en renta de Reyal Urbis (centros comerciales, oficinas, locales, hoteles, residencias de la tercera edad, etc.), son relativamente ilíquidas debido a la alta inversión que requieren de los eventuales compradores o a las dificultades para encontrar compradores interesados en adquirir los inmuebles de mayor antigüedad o peor localizados. Por ello, Reyal Urbis podría tener dificultades para realizar rápidamente el valor en efectivo de algunos de los activos inmobiliarios que componen su cartera de patrimonio (compuesta por activos valorados, a 31 de diciembre de 2006, en 1.510 millones de euros) o podría verse obligado, para conseguir una venta rápida de sus activos, a reducir sustancialmente el precio de realización respecto de aquél que en otras circunstancias podría esperarse por tales activos.

### ***Riesgos asociados a las características técnicas y materiales de construcción de los inmuebles y responsabilidad decenal***

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

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

## **RIESGOS ASOCIADOS AL NEGOCIO DE REYAL URBIS**

### ***Concentración de ingresos y concentración geográfica***

De acuerdo con los estados financieros proforma 2006 preparados conforme a NIIF, puede apreciarse una concentración de los ingresos de Reyal Urbis en el área de promoción residencial, que representa el 62,7% de los ingresos proforma de Reyal Urbis. Asimismo, puede apreciarse

cierta concentración geográfica en la cartera de promociones en curso de Reyal Urbis, concentrándose un 29,23% del presupuesto de ventas en Madrid, un 20,17% en Andalucía y un 13,05% en Cataluña.

Por lo que respecta al área de suelo, también puede apreciarse cierta concentración geográfica por Comunidades Autónomas. Así, atendiendo a la valoración de los activos del Grupo Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006, el 63% del valor del banco de suelo de Reyal Urbis se concentraba en las Comunidades Autónomas de Madrid (27,3%), Andalucía (18,2%) y Castilla La Mancha (17,6%).

Por último, a 31 de diciembre de 2006, Madrid concentraba un 75% del valor bruto de mercado (768 millones de euros) del patrimonio en renta de Reyal Urbis.

***La valoración de la cartera de activos inmobiliarios de Reyal Urbis puede no reflejar de forma precisa y certera el valor de los mismos***

Reyal Urbis solicita a expertos independientes, como Jones Lang Lasalle, una valoración anual sobre la totalidad de sus activos de suelo, patrimonio y promociones, si bien este tipo de valoraciones es sin embargo esencialmente subjetivo.

El informe de Jones Lang Lasalle contiene una valoración uno a uno de los elementos que componen las carteras inmobiliarias (no como parte de una cartera de propiedades). Las valoraciones inmueble por inmueble pueden arrojar un valor superior al que se obtendría en una venta simultánea de más de un inmueble o en una venta en bloque.

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 aprobada ha introducido cambios significativos en el régimen del suelo (p.ej., la reserva mínima del 30% 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 probablemente puedan afectar de forma negativa a futuras valoraciones del banco de suelo de Reyal Urbis.

Por todo lo anterior, la cartera inmobiliaria de Reyal Urbis 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 Reyal Urbis en las bolsas españolas.

***Reducción de los márgenes consolidados futuros como consecuencia de la revalorización de los activos de Urbis***

Durante los próximos años, los resultados consolidados de Reyal Urbis se verán afectados negativamente por la revalorización contable de los activos de Urbis hasta que se produzca la venta de dichos activos (especialmente entre los ejercicios 2007 y 2009).

En concreto, tras la incorporación del Grupo Urbis al perímetro de consolidación del Grupo Reyal Urbis, 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 Grupo Urbis por su valor razonable en el momento de la toma de control del mismo (20 de diciembre de 2006). Por consiguiente, en el balance consolidado auditado de Grupo Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006 (donde se incluyen los activos y pasivos de Grupo Urbis), los activos de Grupo Urbis han sido valorados por su valor patrimonial bruto (GAV, según sus siglas en inglés) valorado a 31 de diciembre de 2006 por Jones Lang Lasalle considerando el efecto impositivo correspondiente a las revalorizaciones practicadas, lo que ha conducido a un incremento de 2.520.976 miles de euros de su valor contable.

El efecto de esta revalorización de activos sobre futuros resultados de Reyal Urbis puede verse en los resultados proforma 2006, que arrojan una pérdida de 6.022 miles de euros (aunque en dicho ejercicio los beneficios consolidados del Grupo Reyal Urbis han ascendido a 94.096 miles de euros y los del Grupo Urbis a 207.715 miles de euros). Esto se debe a la realización de ajustes muy significativos en los márgenes de existencias (promociones y suelo) y patrimonio derivados de la mencionada revalorización de los activos de Urbis, así como a unos mayores gastos financieros estimados (-177 millones) relacionados con la financiación sindicada para la adquisición de Urbis.

### ***Condiciones de financiación de Reyal Urbis***

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. Reyal Urbis ha conseguido hasta el momento financiar sus inversiones por medio de préstamos hipotecarios y otros créditos bancarios. En todo caso, el endeudamiento financiero bruto del Grupo Reyal Urbis ha crecido de forma considerable en los últimos ejercicios, pasando de 794.659 miles de euros en 2005 a 6.054.641 miles de euros en 2006, fundamentalmente como consecuencia de la adquisición del Grupo Urbis. Así, el “*loan to value*” (Deuda Financiera Neta / Valoración de activos (GAV)), ha evolucionado de un 25,4% en junio de 2006 a un 55,7% a 31 de diciembre de 2006, y supone un 52,4% en la información financiera pro forma a 31 de diciembre de 2006. Este aumento del endeudamiento podría tener como consecuencia en el futuro un encarecimiento del coste de la financiación no hipotecaria a la que necesite acceder Reyal Urbis, al tiempo que conlleva un aumento de los gastos financieros derivados de la misma (estimados en 176.769 miles de euros a efectos de pro forma 2006).

Por otra parte, y según se indica en el apartado 10.3 del Documento de Registro, Reyal Urbis cuenta con dos créditos sindicados dispuestos por importe conjunto de 3.576 millones de euros a 31 de diciembre de 2006 (3.222 millones de euros a 31 de marzo de 2007), en garantía de cuyo cumplimiento se han otorgado importantes garantías, incluyendo la pignoración de las acciones de Reyal Urbis propiedad de Inverval. Además, según se describe en el apartado 10.4 del Documento de Registro, dichos créditos incluyen 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.

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 Reyal Urbis 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 Reyal Urbis 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.

### ***Incertidumbre en cuanto al cumplimiento de la política de dividendos***

Aunque la Sociedad tiene previsto continuar con la política de dividendos que ha mantenido Urbis hasta su fusión con Reyal, repartiendo como dividendo anual en los próximos ejercicios un importe de al menos 45.931 miles de euros, Reyal Urbis 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 31% del beneficio individual distribuible de la Sociedad.

Por tanto, si el 31% del beneficio distribuible de la Sociedad en un determinado ejercicio resultara insuficiente para alcanzar los dividendos cuyo pago se pretende, o de existir 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, los beneficios individuales de la Sociedad en el ejercicio 2006 fueron de 36.813 miles de euros y en el primer trimestre de 2007 la Sociedad ha aportado individualmente al consolidado un resultado negativo por importe de 26.557 miles de euros, con un flujo de caja operativo negativo por importe de 114.193 miles de euros, por lo que es previsible que para alcanzar el objetivo de pago de dividendo a que se refiere el párrafo anterior será necesaria la obtención del consentimiento de las entidades financiadoras. A la fecha del presente Documento de Registro la Sociedad no ha solicitado dicho consentimiento y no puede asegurar que, de ser necesario, dicho consentimiento será concedido por las citadas entidades por lo que el dividendo repartido en los próximos ejercicios podría ser inferior al dividendo objetivo (o incluso cero).

### ***La integración de Reyal y Urbis puede resultar difícil y costosa***

Reyal y Urbis son dos compañías grandes y complejas que han desarrollado históricamente sus respectivos negocios de manera independiente. Pese a la complementariedad de sus negocios y la experiencia en el sector de sus respectivos equipos directivos, pueden aparecer obstáculos en el marco de la integración de Reyal y Urbis. Las dificultades que pueden surgir en el intento de integrar ambas compañías podrían afectar negativamente a la situación económica y financiera de Reyal Urbis. Asimismo, las complejidades propias del proceso de integración podrían acaparar la atención de los directivos de ambas compañías en detrimento de los asuntos de curso ordinario.

### ***Subcontratación y dependencia de profesionales y contratistas independientes***

Salvo en proyectos estratégicos en la Comunidad de Madrid, Reyal Urbis contrata 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 Reyal Urbis 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 éstos) que originen retrasos en las entregas o que obliguen a Reyal Urbis a aportar recursos adicionales con el fin de finalizar su trabajo o de contratar otros para que lo hagan.

No puede garantizarse que en el futuro los servicios prestados por profesionales, contratistas y subcontratistas independientes sean satisfactorios o puntuales. También existe el riesgo de que los profesionales y contratistas independientes atraviesen dificultades financieras que les impidieran completar sus trabajos, con el consiguiente coste adicional para Reyal Urbis.

### ***Dependencia de determinado personal clave***

El éxito de Reyal Urbis depende de determinadas personas clave, entre las que se encuentran su Presidente, D. Rafael Santamaría Trigo, y otros miembros de la alta dirección de la Sociedad. La salida o la pérdida de servicios por parte de algunas de estas personas claves podrían afectar significativamente a Reyal Urbis, ya que el actual equipo gestor cuenta con una dilatada experiencia en la industria (25 años de experiencia media en el sector) y con un amplio conocimiento de la Sociedad.

### ***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.

## **RIESGOS RELATIVOS A LA INFORMACIÓN FINANCIERA INCLUIDA EN EL FOLLETO**

### ***Información financiera histórica***

El presente Folleto incorpora información financiera histórica extraída de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 preparadas conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (“PCGA”) y de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Reyal Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 preparadas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”). No se incluyen las cuentas anuales consolidadas del Grupo Reyal Urbis para los ejercicios 2004 y 2005 preparadas conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (“PCGA”) porque en aquel entonces, al no estar obligada a hacerlo, Reyal no preparaba información financiera consolidada.

No obstante lo anterior, existen diferencias que la Sociedad considera poco significativas en la información financiera histórica incorporada en el presente Documento de Registro. Respecto de la comparabilidad de la información financiera incorporada en el Documento de Registro, véanse los apartados 3 y 20 del mismo.

Todo lo anterior podría dificultar la comparabilidad de la información financiera histórica incorporada en el presente Folleto. Sin embargo, el Consejo de Administración de Reyal Urbis de fecha 8 de junio de 2007 ha tomado razón del presente Folleto y autorizado la firma del mismo al considerar que la información financiera histórica incorporada en el Folleto cumple con lo establecido en el artículo 26.1.b de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en el artículo 12.2.c del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, ya que permite hacer un juicio

fundado sobre el emisor y sobre los valores cuya admisión a negociación se solicita. Esto es así por cuanto la Sociedad considera que el negocio inmobiliario que desarrolla en la actualidad el Grupo Reyal Urbis se corresponde con el que desarrollaba el Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (salvo por la adquisición de Urbis en el ejercicio 2006 y por la inclusión en las cuentas anuales consolidadas de Inveryal para el ejercicio 2005 de las mencionadas sociedades íntegramente participadas por la familia Santamaría), especialmente tras la aportación a Reyal Urbis, en el ejercicio 2006, del negocio de promoción residencial desarrollado por Inveryal.

### ***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 Urbis podrían haber afectado al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2006 de Reyal preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”) de haberse perfeccionado las mismas con efecto 1 de enero de 2006.

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 Reyal y Urbis.

## **RIESGOS RELATIVOS A LA ESTRUCTURA DEL ACCIONARIADO**

### ***Riesgos derivados de la existencia de un núcleo de control accionarial***

Tras la fusión, y antes de la oferta pública de suscripción de acciones de Reyal Urbis aprobada por la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada con fecha 23 de abril de 2007, Rafael Santamaría Trigo es titular de una participación del 66,339% en Inveryal que a su vez es titular de un 75,35% del capital social de Reyal Urbis. Por lo tanto, a través de Inveryal, D. Rafael Santamaría Trigo tendrá capacidad de decisión en prácticamente todas las cuestiones que requieran el voto favorable de la mayoría de los 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.

Asimismo, a través de Inveryal, D. Rafael Santamaría Trigo también podrá dirigir las actividades diarias de Reyal Urbis y facilitar o frenar un cambio de control. En este sentido, los intereses de D. Rafael Santamaría Trigo podrían diferir significativamente de aquéllos de los demás accionistas (ver apartado 19 del Documento de Registro relativo a conflictos de intereses).

### ***Conflicto de intereses en operaciones con partes vinculadas***

Reyal Urbis 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). Reyal Urbis 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.

## **RIESGOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES**

### ***Inexistencia de un mercado previo de las acciones de Reyal Urbis***

En la actualidad no existe un mercado en el que se negocien las acciones de Reyal Urbis. Reyal Urbis ha solicitado la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y espera que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil de las Bolsas Españolas el día 11 de junio 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.

### ***Limitada distribución y liquidez de las acciones de Reyal Urbis y posible exclusión de negociación de las mismas***

Los accionistas representados en el Consejo de Administración de la Sociedad ostentan en su conjunto un 86,94% del capital social, por lo que actualmente hay un 13,06% del capital social en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración. Por otra parte, un 24,65% del capital social es titularidad de accionistas cuya participación en el capital social de la Sociedad es inferior al 5%.

La Sociedad cuenta con aproximadamente 4.600 accionistas. De ellos, un solo accionista (Inveryal) posee un total del 75,35% del capital social de la Sociedad. Además, existen otros tres accionistas representados en el Consejo de Administración cuya participación individual es superior al 1,5% y que ostentan en su conjunto un 11,58% del capital social, veintiocho accionistas (que provenían de Reyal con anterioridad a la fusión con Urbis) cuya participación individual es inferior al 1,5% del capital social de la Sociedad y que ostentan en su conjunto el 8,99% y cerca de 4.570 accionistas (que provenían de Urbis con anterioridad a la fusión con Reyal) que ostentan en su conjunto el 4,08% 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 Reyal Urbis alcancen unos niveles adecuados de liquidez, distribución y frecuencia de negociación. En este sentido, la Junta General de la Sociedad celebrada el 23 de abril de 2007 aprobó la realización de una oferta pública de suscripción de hasta 100.000.000 acciones de la Sociedad (OPS) y delegó en el Consejo de Administración su ejecución, para lo que dispone de un plazo de un año. A fecha de verificación del presente folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo a la OPS en uso de dichas facultades.

Por otra parte, y según se explica con detalle en los apartados 18 y 22 del Documento de Registro, con anterioridad a la fusión entre Urbis y Reyal, Inveryal concedió a determinados accionistas de Reyal un derecho de opción de venta. En la medida en que los accionistas beneficiarios de estas opciones que no están representados en el Consejo de Administración ejerciten las mismas, se vería disminuido el capital social en manos de accionistas no representados en el Consejo de Administración, lo que podría afectar a la liquidez de la acción.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación las acciones de Reyal Urbis 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.

### ***Precio de mercado de las acciones de Reyal Urbis***

El primer precio al que se negocien las acciones de Reyal Urbis no será igual al precio de cierre de la acción de Urbis el último día de su negociación en mercado. En concreto, el precio de referencia para la admisión a negociación de las acciones de Reyal Urbis será de diez (10) euros. Sin embargo, el anuncio de la próxima Oferta Pública de Suscripción de acciones de la Sociedad, la compra o la venta de un número sustancial de acciones de Reyal Urbis 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 o a la capacidad de Reyal Urbis para aumentar su capital social y ofrecer sus acciones públicamente.

### ***Volatilidad del precio de las acciones de Reyal Urbis***

El precio de mercado de las acciones de Reyal Urbis puede ser volátil. Factores como las fluctuaciones en los resultados operativos de Reyal Urbis 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 Reyal Urbis 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 Reyal Urbis, con independencia de sus resultados de explotación y situación financiera.

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

#### **1. PERSONAS RESPONSABLES**

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

D. Rafael Santamaría Trigo, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración, en nombre y representación de Reyal Urbis, S.A., anteriormente denominada Construcciones Reyal, S.A. (*Reyal Urbis*, *Reyal* o la *Sociedad*) y, conjuntamente con las sociedades que forman parte de su grupo a efectos de la mencionada Ley del Mercado de Valores, *Grupo Reyal Urbis* o el *Grupo*), entidad domiciliada en C/ Ayala, nº 3, 28001 – Madrid, asume la responsabilidad por el contenido de este folleto informativo (compuesto por el Resumen, el Documento de Registro, la Nota sobre las Acciones y el Módulo Proforma) (el *Folleto*), conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de 4 de mayo de 2007.

##### **1.2 Declaración de las personas responsables del documento registro de acciones**

D. Rafael Santamaría Trigo, en nombre y representación de Reyal Urbis, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información sobre la Sociedad contenida en el folleto de la cual es responsable 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 período cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional)**

Deloitte, S.L., con domicilio en Plaza Pablo Ruiz Picasso 1, Torre Picasso, 28020 Madrid, con CIF B-79104469, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 13.650, Folio 188, Sección 8, Hoja M-54414, Inscripción 96, y con número S0692 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas ROAC, ha auditado las cuentas anuales individuales y consolidadas de Construcciones Reyal, S.A. y sociedades dependientes correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006 y preparadas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”), así como los estados financieros consolidados a 31 de marzo de 2007, que han sido objeto de revisión limitada.

Asimismo, Deloitte, S.L. ha auditado las cuentas anuales individuales y consolidadas de Inmobiliaria Urbis, S.A. (*Urbis* y, conjuntamente con las sociedades que formaban parte de su grupo a efectos de la Ley del Mercado de Valores, *Grupo Urbis*), correspondientes a los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006.

Por otro lado, Salas y Maraver Sociedad Española de Auditoría, S.L., domiciliada en Madrid, calle Castelló, número 66, 28001, con CIF A-79323846, inscrita en el registro mercantil de Madrid, al Tomo 10386, Folio 202, Hoja M-165151, y con número S0292 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, ha auditado las cuentas anuales individuales de la Sociedad, correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2005, así como las cuentas anuales individuales y consolidadas de la sociedad matriz de Reyal, esto es, Inversiones Globales Inveryal, S.L. (*Inveryal* y, conjuntamente con las sociedades que formaban parte de su grupo a efectos de la Ley del Mercado de Valores, *Grupo Inveryal*), correspondientes a los ejercicios

terminados a 31 de diciembre de 2004 y 2005 y preparadas conforme a los Principios Contables Generalmente Aceptados en España (“PCGA”).

**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, proporcionarán los detalles si son importantes**

El 25 de octubre de 2006 Inveryal, el entonces accionista único de Reyal Urbis, acordó la sustitución de Salas y Maraver Sociedad Española de Auditoría, S.L. por Deloitte, S.L. como auditor de Reyal Urbis para realizar la revisión y auditoría de cuentas de Reyal Urbis a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006.

**3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA**

El presente Documento de Registro incorpora, por las razones que se exponen a continuación, información extraída de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 preparadas conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (“PCGA”) y de las cuentas anuales consolidadas auditadas de Reyal Urbis para el ejercicio 2005 y 2006 preparadas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”).

Reyal Urbis forma parte del Grupo Inveryal y ha formado parte del mismo durante los ejercicios 2004, 2005 y 2006. Por esta razón Reyal Urbis no tenía obligación legal de formular cuentas anuales consolidadas, encontrándose éstas únicamente disponibles en relación con los ejercicios 2005 y 2006. Sin embargo, a fin de poner a disposición de los inversores la información necesaria para formarse un juicio fundado sobre el negocio inmobiliario que desarrolla en la actualidad Reyal Urbis, el presente Documento de Registro incorpora información financiera del Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA) y del Grupo Reyal Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 y para el primer trimestre del ejercicio 2007 (bajo NIIF), así como información operativa del Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 y del Grupo Reyal Urbis para el ejercicio 2006 y para el primer trimestre del ejercicio 2007.

No obstante lo anterior, existen diferencias, que la Sociedad considera poco significativas, entre la información financiera histórica del Grupo Inveryal y del Grupo Reyal Urbis incorporada en el presente Documento de Registro. En concreto:

- (a) las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 y las cuentas anuales consolidadas para el Grupo Reyal Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 difieren en cuanto a la sociedad dominante del grupo consolidado (Inveryal y Reyal Urbis, respectivamente) y en cuanto a la normativa contable bajo la que han sido preparadas;
- (b) el perímetro de consolidación del Grupo Inveryal en el ejercicio 2005 difiere del perímetro de consolidación del Grupo Inveryal en el ejercicio 2004 y del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 en la medida en que incorpora cuatro sociedades íntegramente participadas por la familia Santamaría (a la que pertenece D. Rafael Santamaría Trigo, accionista mayoritario de Inveryal y Presidente del Consejo de Administración de Reyal Urbis);
- (c) además de por las razones anteriormente expuestas, la información financiera del Grupo Reyal Urbis para el ejercicio 2005 elaborada bajo NIIF difiere de la información financiera del Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 y del Grupo Reyal Urbis para el ejercicio 2006

en la medida en que dicha información financiera del Grupo Reyal Urbis para el ejercicio 2005 no recoge el impacto del negocio de promoción inmobiliaria anteriormente desarrollado por Inveryal (que fue aportado a Reyal Urbis en el ejercicio 2006).

A la vista de todas estas cuestiones, los administradores de Reyal Urbis han solicitado y obtenido de Deloitte, S.L., auditores de la Sociedad, la siguiente carta de fecha 1 de junio de 2007, cuyo texto se reproduce íntegramente a continuación:

*“1 de junio de 2007*

*Construcciones Reyal, S.A.  
Ayala 3 – 2º  
28001 Madrid*

*Muy señores nuestros:*

*De acuerdo con su solicitud y en relación con la documentación que, según nos han indicado, les ha sido solicitada respecto a la información económico-financiera y patrimonial que sería necesario incorporar a la documentación (el **Folleto**) a preparar para su presentación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en nuestra condición de auditores de Construcciones Reyal, S.A. (la **Sociedad o Reyal**) hacemos constar que:*

- 1. Reyal forma parte del grupo consolidado de Inversiones Globales Inveryal, S.L. (**Inveryal**) a la fecha de la presente carta y ha formado parte del mismo durante los ejercicios 2004, 2005 y 2006. En consecuencia, Reyal no tenía obligación legal de formular cuentas anuales consolidadas en dichos ejercicios y no se han formulado cuentas anuales consolidadas del grupo de Reyal y sociedades dependientes (**Grupo Reyal**) para los ejercicios 2004 y 2005.*
- 2. Inveryal, como sociedad dominante del grupo formado por Inveryal y por sus sociedades dependientes (**Grupo Inveryal**), ha formulado cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2005, preparadas conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (PCGA) y cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006 aplicando las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE).*
- 3. Ustedes nos han indicado que la Sociedad tiene la intención de incorporar al Folleto como información financiera histórica consolidada, además de la correspondiente al Grupo Reyal, la correspondiente al Grupo Inveryal para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2005, información que se corresponde con la incluida en las cuentas anuales consolidadas de los citados ejercicios, preparadas conforme a PCGA.*
- 4. De acuerdo con la información incluida en las cuentas anuales consolidadas de Inveryal correspondientes al ejercicio 2004, auditadas por otros auditores, en el perímetro de consolidación de Inveryal se incluyen todas aquellas sociedades directa o indirectamente participadas por Inveryal que, conforme a lo entonces dispuesto en el artículo 42 del Código de Comercio, formaban un grupo de empresas consolidable. Conforme a las citadas cuentas anuales, Inveryal desarrollaba su negocio directamente y mediante su participación en Reyal, que a su vez participaba en otras sociedades del Grupo Inveryal.*
- 5. Asimismo, con ocasión de la reforma del artículo 42 del Código de Comercio y la inclusión del concepto de “unidad de decisión”, de acuerdo con la información incluida en las cuentas anuales consolidadas de Inveryal correspondientes al ejercicio 2005, en el perímetro de consolidación de Inveryal se incluyen, además de Reyal y del resto de sociedades indirectamente participadas por*

*Inveryal a través de su participación en Reyal, cuatro sociedades íntegramente participadas por la familia Santamaría (a la que pertenece D. Rafael Santamaría Trigo, accionista mayoritario de Inveryal y Presidente del Consejo de Administración de Reyal), a saber, Actividades Globales del Campo, S.L.U., Desarrollos Eólicos Globales, S.A., Inversiones Globales Tera, S.A. y Dehesa de Villaflores, S.L.*

6. *Los activos, pasivos, fondos propios, cifras de negocio y resultados de los ejercicios 2006 y 2005 de cada una de las sociedades anteriormente indicadas, en relación con las correspondientes cifras consolidadas se presenta a continuación:*

AÑO 2006 Sociedad (a)	Miles de euros				
	Activos	Pasivos	Fondos Propios	Cifra de negocio	Resultado
Actividades Globales del Campo, S.L.U.	14.508	13.175	1.333	285	(826)
Dehesas de Villaflores, S.L.	206	1	205	-	1
Desarrollos Eólicos Globales, S.L.	707	-	707	-	(10)
Inversiones Globales Tera, S.A.	17.474	12.843	4.631	-	3.844
<b>Total</b>	<b>32.895</b>	<b>26.019</b>	<b>6.876</b>	<b>-</b>	<b>3.009</b>
Cifras consolidadas Construcciones Reyal 2006 (NIIF)	9.403.852	8.615.265	788.587	453.575	94.644
<b>% sobre consolidado</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,87%</b>	<b>0,06%</b>	<b>3,18%</b>

(a) Datos obtenidos de las cuentas anuales del ejercicio 2006 de dichas sociedades, en proceso de auditoría

AÑO 2005 Sociedad (a)	Miles de euros				
	Activos	Pasivos	Fondos Propios	Cifra de negocio	Resultado
Actividades Globales del Campo, S.L.U.	16.700	16.541	159	31	(141)
Dehesas de Villaflores, S.L.	205	-	205	-	2
Desarrollos Eólicos Globales, S.L.	1.386	668	718	-	3.787
Inversiones Globales Tera, S.A.	21.915	21.128	787	-	4.034
<b>Total</b>	<b>40.206</b>	<b>38.337</b>	<b>1.869</b>	<b>31</b>	<b>7.682</b>
Cifras consolidadas Inveryal 2005 (PCGA)	2.064.954	1.900.235	164.718	325.400	82.944
<b>% sobre consolidado</b>	<b>1,95%</b>	<b>2,02%</b>	<b>4,17%</b>	<b>0,01%</b>	<b>9,26%</b>

(a) Datos obtenidos de las cuentas anuales del ejercicio 2005 de dichas sociedades, auditadas por Salas y Maraver, Sociedad Española de Auditoría, S.L.

7. *En el ejercicio 2006, Inveryal aportó a Reyal, en contraprestación a la ampliación de capital con aportación no dineraria realizada por ésta última, todos aquellos activos (terrenos y solares, obras en curso, edificios construidos, etc.) y pasivos (deudas con entidades de crédito, acreedores comerciales, etc.) que conformaban su negocio de promoción inmobiliaria, quedando ésta básicamente, como una sociedad tenedora de participaciones accionariales de Reyal.*
8. *Con fecha 28 de julio de 2006, Reyal presentó ante la CNMV solicitud de autorización de Oferta Pública de Adquisición (la OPA) de Acciones de Inmobiliaria Urbis, S.A. (Urbis) que tras el visto bueno de las autoridades de la competencia para llevar a cabo la OPA obtuvo autorización de la oferta por parte de la CNMV, iniciándose el período de aceptación. Con fecha 15 de diciembre de*

2006 se publicó el resultado final de la OPA, que ha supuesto una adquisición de acciones representativas del 96,41% del capital social de Urbis.

9. *Reyal, como Sociedad Dominante del Grupo Reyal, ha preparado las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006 aplicando las NIIF-UE. Dichas cuentas incluyen dentro del perímetro de consolidación a todas aquellas sociedades directa o indirectamente participadas por Reyal, que forman un grupo de empresas consolidable, incluyendo, entre otras, la participación en el Grupo Urbis. De igual manera y como consecuencia de la ampliación de capital realizada en el ejercicio 2006 por Reyal, en las mencionadas cuentas anuales consolidadas se incluyen los activos y pasivos asociados a la rama de actividad del negocio inmobiliario de Inveryal desde el mes de noviembre, fecha de incorporación de los mismos al patrimonio de Reyal.*
10. *Los activos, pasivos, cifra de negocio y resultado consolidados del ejercicio 2006 de Reyal y del Grupo Inveryal, formuladas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que incluyen por integración global el subgrupo formado por Reyal y sociedades dependientes, son los siguientes:*

Sociedad	Miles de euros				
	Activos	Pasivos	Patrimonio (c)	Cifra de negocio	Resultado (c)
Grupo Inversiones Globales Inveryal (a)	9.497.154	8.775.889	721.265	457.015	82.580
Cifras consolidadas Construcciones Reyal 2006 (b)	9.403.852	8.615.265	788.587	453.575	94.644
Diferencia	1,0%	1,9%	-8,5%	0,8%	-12,8%

- (a) *Datos obtenidos de las cuentas anuales del ejercicio 2006 en proceso de auditoría. Las principales diferencias se deben a los socios externos adicionales que aporta Inveryal y a la contabilización de las opciones de venta de determinados minoritarios de Reyal.*
- (b) *Las cifras consolidadas de Reyal 2006 incluyen la cifra de negocios y resultados de promoción inmobiliaria de Inveryal desde noviembre de 2006.*
- (c) *La principal diferencia entre el patrimonio y resultado del ejercicio de Grupo Inveryal y Grupo Reyal corresponde a la atribución a minoritarios del 8,86% del Grupo Reyal no participado por el Grupo Inveryal así como las pérdidas del ejercicio aportadas por Inveryal al consolidado por 3,6 millones de euros.*

11. *Asimismo, los activos, cifras de negocio y resultados de explotación de los ejercicios 2004 y 2005 de Inveryal, de acuerdo con sus cuentas anuales individuales, auditadas por otros auditores, de dichos ejercicios, son los siguientes:*

Sociedad	Miles de euros					
	2004			2005		
	Activos (a)	Cifra de negocio	Resultado de explotación	Activos (a)	Cifra de negocio	Resultado de explotación
Inversiones Globales Inveryal, S.L.	166.831	51.977	21.932	163.788	54.599	17.475

% consolidado Inveryal	9,40%	17,25%	18,92%	7,93%	16,78%	15,42%
------------------------	-------	--------	--------	-------	--------	--------

(a) Excluyendo las participaciones en empresas del grupo y activos con las mismas. Se desglosan exclusivamente los datos más ilustrativos de la actividad inmobiliaria de Inversiones Globales Invernal, S.L.

12. Con fecha 21 de marzo de 2007, hemos emitido nuestro informe de auditoría de Grupo Reyal correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006, formuladas de acuerdo con las NIIF, en el que expresamos una opinión favorable.
13. Con fecha 30 de abril de 2006, Salas & Maraver Sociedad Española de Auditoría, S.L. emitió sus informes de auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2005 de Inveryal y Grupo Inveryal, en los que expresaron una opinión con una salvedad por cambio de criterio, con la que estaban de acuerdo.
14. Con fecha 30 de abril de 2005, Salas & Maraver Sociedad Española de Auditoría, S.L. emitió sus informes de auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2004 de Inveryal y Grupo Inveryal, en los que expresaron una opinión favorable.

*Esta carta se ha preparado a los efectos de evaluar en qué medida los datos de Inveryal de los ejercicios 2004 y 2005 son representativas de la actividad Reyal en dichos ejercicios. En este sentido, entendemos que las principales diferencias entre la información consolidada de Inveryal y Reyal en los ejercicios mencionados son las que se cuantifican en la presente carta y que se refieren (a) al negocio desarrollado por Inveryal hasta la aportación a Reyal de la rama de actividad de Inveryal correspondiente a su negocio de promoción inmobiliaria aportada a Reyal en noviembre de 2006 y (b) al negocio desarrollado por las sociedades Actividades Globales del Campo, S.L.U., Desarrollos Eólicos Globales, S.A., Inversiones Globales Tera, S.A. y Dehesa de Villaflores, S.L., que fueron incluidas en las cuentas anuales consolidadas de Inveryal del ejercicio 2005 y que no forman parte del perímetro de consolidación de Reyal para el ejercicio 2006. Excluyendo lo anterior, basándonos en la información obtenida de las cuentas anuales de Inveryal de 2004 y 2005, auditadas por otros auditores, entendemos que dichas cuentas anuales incluyen actividades que representan sustancialmente las llevadas a cabo por Construcciones Reyal en el ejercicio 2006.*

*Esta carta ha sido preparada a petición de la Dirección de Construcciones Reyal, S.A. y exclusivamente para la finalidad indicada en el primer párrafo de este escrito y, consecuentemente, no debe ser utilizada para otros propósitos.*

*Sin otro particular, le saluda,*

*Muy atentamente,*

*DELOITTE, S.L.”*

Sobre esta base, el Consejo de Administración de Reyal Urbis de fecha 8 de junio de 2007 ha tomado razón del presente Folleto y autorizado la firma del mismo al considerar que la información financiera histórica incorporada en el presente Documento de Registro cumple con lo establecido en el artículo 26.1.b de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en el artículo 12.2.c del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, ya que permite hacer un juicio fundado sobre el emisor y sobre los valores cuya admisión a negociación se solicita. Esto es así por cuanto la Sociedad considera que:

- (a) el negocio inmobiliario que desarrolla en la actualidad el Grupo Reyal Urbis se corresponde con el que desarrollaba el Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (salvo por la

adquisición de Urbis en el ejercicio 2006 y por la inclusión en las cuentas anuales consolidadas de Inveryal para el ejercicio 2005 de Actividades Globales del Campo, S.L.U., Desarrollos Eólicos Globales, S.A., Inversiones Globales Tera, S.A. y Dehesa de Villaflores, S.L., cuyo impacto se considera poco significativo);

- (b) la información financiera del Grupo Reyal Urbis para los ejercicios 2004 y 2005 bajo Principios Contables Generalmente Aceptados en España (“PCGA”) no resultaría, en el hipotético supuesto en que dicha información hubiera estado disponible, comparable con el resto de información financiera de Reyal incorporada en este Folleto (puesto que no incorpora la actividad de promoción residencial desarrollada por la propia Inveryal y aportada a Reyal Urbis en el ejercicio 2006), por lo que el escaso beneficio que se derivaría, en su caso, de la inclusión de dicha información en el Folleto no es proporcional al elevado coste en que hubiera debido incurrir la Sociedad para la preparación de la misma.

En consecuencia con todo lo anterior, las referencias en el presente Folleto a datos financieros del Grupo Reyal Urbis deben entenderse hechas al Grupo Inveryal cuando dichos datos hayan sido elaborados bajo los Principios Contables Generalmente Aceptados en España (“PCGA”) y remitan a hechos o periodos anteriores al 1 de enero de 2006 o al Grupo Reyal Urbis cuando dichos datos hayan sido elaborados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”) y remitan a hechos o periodos posteriores al 1 de enero de 2005. Asimismo, las referencias en el presente Folleto a datos operativos del Grupo Reyal Urbis deben entenderse hechas al Grupo Inveryal cuando remitan a hechos o periodos anteriores al 1 de enero de 2006, y al Grupo Reyal Urbis cuando remitan a hechos o periodos posteriores a dicha fecha, salvo que se indique lo contrario.

### 3.1 Información financiera histórica seleccionada relativa al emisor

#### 3.1.1 Balance de situación

A continuación se presenta una tabla con las principales magnitudes de los balances consolidados de Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), de Reyal Urbis de los ejercicios 2005 y 2006 (NIIF) y del proforma 2006:

Balance de Situación (cifras en miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)			Grupo Reyal Urbis (NIIF)		Proforma 2006
	2004	2005	Variación 2004/2005	2005	2006	
Activo Fijo – Activo No Corriente	155.376	216.769	39,51%	214.016	1.946.410	1.947.806
<i>% sobre Total Activo</i>	8,76%	10,50%	--	10,88%	20,70%	20,70%
Fondo de Comercio + Gastos a Distribuir	167.574	128.694	-23,20%	--	--	--
<i>% sobre Total Activo</i>	9,44%	6,23%	--	--	--	--
Activo Circulante – Activo Corriente	1.451.594	1.719.490	18,46%	1.753.456	7.457.442	7.457.442
<i>% sobre Total Activo</i>	81,80%	83,27%	--	89,12%	79,30%	79,29%
<i>Existencias</i>	<i>1.176.019</i>	<i>1.376.419</i>	<i>17,04%</i>	<i>1.460.467</i>	<i>7.039.757</i>	<i>7.039.757</i>

Balance de Situación (cifras en miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)			Grupo Reyal Urbis (NIIF)		Proforma 2006
	2004	2005	Variación 2004/2005	2005	2006	
<b>Total Activo</b>	<b>1.774.544</b>	<b>2.064.953</b>	<b>16,37%</b>	<b>1.967.472</b>	<b>9.403.852</b>	<b>9.405.248</b>
Fondos Propios – Patrimonio Neto	94.983	164.718	73,42%	307.894	936.346	1.276.067
<i>% sobre Total Pasivo</i>	5,35%	7,98%	--	15,65%	9,96%	13,57%
<i>Intereses Minoritarios</i>	--	--	--	7.875	147.759	26.297
Socios Externos	5.274	15.636	196,47%	--	--	--
<i>% sobre Total Pasivo</i>	0,30%	0,76%	--	--	--	--
Deuda Financiera	733.082	917.206	25,12%	794.659	6.054.641	5.714.002
<i>% sobre Total Pasivo</i>	41,31%	44,42%	--	40,39%	64,38%	60,75%
Resto de Pasivo	941.205	967.393	2,78%	864.919	2.412.865	2.415.179
<i>% sobre Total Pasivo</i>	53,04%	46,85%	--	43,96%	25,66%	25,68%
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.774.544</b>	<b>2.064.953</b>	<b>16,37%</b>	<b>1.967.472</b>	<b>9.403.852</b>	<b>9.405.248</b>

#### Principales parámetros consolidados

GAV <sup>(1)</sup> (millones de euros)	--	--	--	--	10.370	--
NAV <sup>(2)</sup>	--	--	--	--	2.738	3.239
NNAV <sup>(3)</sup>	--	--	--	--	2.215	2.704
Deuda Financiera Neta / FF.PP – Patrimonio Neto (%)	615,85%	464,38%	--	224,20%	630,27%	435,78%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (GAV) (%)	n.a.	n.a.	--	n.a.	55,7%	52,4%
Deuda Financiera Neta/ Pasivo (%)	32,96%	37,04%	--	35,08%	62,76%	59,13%
Deuda Financiera a corto plazo / Deuda Financiera Bruta (%)	33,76%	11,40%	--	74,09%	46,45%	43,26%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (NNAV) (x)	--	--	--	--	2,18x	2,06x

n.a.: No aplicable

(1) Valor Bruto de mercado (*Gross Asset Value*) de Reyal y de Urbis conforme valoración de Jones Lang Lasalle a 31 de diciembre de 2006 (ver apartado 8 para definición).

(2) Valor neto liquidativo (*Net Asset Value*) (ver apartado 8 para su definición y cálculo).

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

Los datos de balance para el ejercicio 2006 muestran un notable incremento respecto de los datos de ejercicios anteriores como consecuencia de la adquisición del Grupo Urbis durante el citado ejercicio y la integración de sus activos y pasivos a su valor razonable al 31 de diciembre de 2006. Conforme a las cuentas consolidadas del Grupo Urbis para el citado ejercicio, el Grupo Urbis cuenta con un activo total a 31 de diciembre de 2006 de 3.766.900 miles de euros (lo que representa un 40,06% del activo total de Reyal Urbis), dividido en un activo no corriente de 794.511 miles de euros y en un activo corriente de 2.972.389 miles de euros (de los cuales 2.819.377 miles de euros correspondían a

existencias). Asimismo, el patrimonio neto del Grupo Urbis ascendía en 2006 a 1.054.152 miles de euros y la deuda financiera a 1.501.845 miles de euros (un 112,58% y un 24,80% del patrimonio neto y de la deuda financiera de Reyal Urbis, respectivamente).

La diferencia entre el ratio “Deuda Financiera Neta / FF.PP.” del ejercicio 2005 PCGA y este mismo ratio para el ejercicio 2005 NIIF se explica por la confluencia de dos factores, en primer lugar por el incremento experimentado por los Fondos Propios al pasar de PCGA a NIIF en la primera aplicación de dicha normativa internacional de contabilidad y, en segundo lugar, por la reducción de la deuda que se observa en el cuadro, motivada entre otras razones por la diferencia de los perímetros de consolidación. Por otra parte, la diferencia entre el ratio “Deuda Financiera Neta/FF.PP.” en 2005 NIIF y dicho ratio en 2006 se explica por el mayor endeudamiento incurrido en el ejercicio 2006 para acometer la compra de Urbis a través del Préstamo para la financiación de la OPA a que se refiere el apartado 10.4 siguiente.

Finalmente, la diferencia entre el ratio “Deuda a corto plazo/ Deuda Financiera Bruta” 2005 PCGA y este mismo ratio 2005 NIIF, se debe a la aplicación de la normativa NIIF, en concreto, las deudas con entidades de crédito que están financiando activos corrientes, con independencia de su vencimiento se reflejan en el pasivo corriente. Esto no ocurre así en la normativa PCGA, en la cual se clasifican en largo plazo o corto plazo según su vencimiento.

### 3.1.2 Cuenta de resultados

A continuación se presenta una tabla con las principales magnitudes de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF) y del Proforma 2006:

Cuenta de Resultados (cifras en miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)			Grupo Reyal Urbis (NIIF)			Proforma 2006
	2004	2005	Variación 2004/2005	2005	2006	Variación 2005/2006	
Cifra de Negocio	301.268	325.400	8,01%	286.458	453.575	58,34%	1.352.943
EBITDA <sup>(1)</sup>	119.626	117.117	-2,10%	102.161	192.190	88,12%	246.270
<i>% sobre cifra de negocio</i>	39,71%	35,99%		35,66%	42,37%		18,20%
EBIT <sup>(2)</sup>	115.899	113.274	-2,26%	98.556	187.495	90,24%	232.321
<i>% sobre cifra de negocio</i>	38,47%	34,81%	--	34,41%	41,34%	--	17,17%
Resultado Ordinario	68.152	62.078	-8,91%	140.873	114.426	-18,77%	-55.352
<i>% sobre cifra de negocio</i>	22,62%	19,08%	--	49,18%	25,23%	--	n.d.
Resultado después Impuestos	40.896	82.944	102,82%	95.020	94.096	-0,97%	-6.022
<i>% sobre cifra de negocio</i>	13,57%	25,49%	--	33,17%	20,75%	--	n.d.
Flujo de caja operativo <sup>(3)</sup>	1.996	-312.238	-15.743%	61.702	-141.934	-330,03%	n.d.
<b>Principales ratios consolidados</b>							
Beneficio por acción <sup>(4)</sup>	79,29	160,82	--	258,04	217,73	-15,62%	n.d.
ROE <sup>(5)</sup>	43%	50%	--	31%	10%	--	n.d.

Cuenta de Resultados (cifras en miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)			Grupo Reyal Urbis (NIIF)			Proforma 2006
	2004	2005	Variación 2004/2005	2005	2006	Variación 2005/2006	
GAV <sup>(6)</sup> /acción	--	--	--	--	35,5	--	35,5
NAV <sup>(7)</sup> /acción	--	--	--	--	11,3	--	11,1
PER <sup>(8)</sup>	--	--	--	--	25.67	--	n.d.

n.d.: No disponible

(1) Beneficio antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones.

(2) Beneficio antes de Intereses e Impuestos.

(3) Flujo de caja operativo calculado excluyendo entradas financieras.

(4) El beneficio por acción ha sido calculado considerando el resultado y el número de acciones correspondiente a las diferentes sociedades en estudio para cada periodo (2004-2005 PGCA y 2005-2006 NIIF) reflejando las diferencias en el perímetro de consolidación para cada periodo.

(5) Calculado como resultado neto del ejercicio entre FFPP medios (bajo PCGA) o Patrimonio Neto (bajo NIIF) atribuibles a Reyal Urbis.

(6) Valor bruto de mercado (*Gross Asset Value*) conjunto de Reyal Urbis y de Urbis conforme a la valoración practicada por Jones Lang Lasalle a 31 de diciembre de 2006 (ver apartado 8). Además, para el cálculo de este ratio se han tomado 292,206,704 acciones (número de acciones resultante del desdoblamiento, a razón de 559 nuevas acciones por cada antigua, acordado por la Junta General de Accionistas de Reyal Urbis con fecha 23 de abril de 2007, así como la ampliación de capital para proceder al canje y entrega de acciones a los antiguos accionistas de Urbis en el contexto de la fusión).

(7) Valor de Liquidación de la sociedad (*Net Asset Value*) (Ver apartado 8 para su definición y cálculo). Además, para el cálculo de este ratio se han el mismo número de acciones que para el cálculo del ratio GAV/acción.

(8) Para el cálculo de este ratio en el ejercicio 2006 NIIF se ha tomado como precio de la acción el de entrada de los inversores institucionales en las ampliaciones de capital acordadas el 5 de diciembre de 2006 y el 8 de febrero de 2007 (5.990 euros por acción antes del desdoblamiento y 10 euros por acción después del desdoblamiento).

Al contrario que en el caso del balance, la variación en las cifras de la cuenta de pérdidas y ganancias de Reyal Urbis se explica por la evolución ordinaria de los negocios del grupo y no por la adquisición del Grupo Urbis. La razón de ello es que la adquisición del Grupo Urbis se realizó con efectos 20 de diciembre de 2006, por lo que en las cuentas anuales consolidadas de Reyal Urbis para el ejercicio 2006 bajo NIIF se han integrado los activos y pasivos del Grupo Urbis a 31 de diciembre de 2006, a su valor razonable, pero no se han integrado sus ingresos y gastos del ejercicio 2006, por ser un impacto poco significativo. No obstante, conviene destacar que, conforme a las cuentas consolidadas del Grupo Urbis para el ejercicio 2006, la cifra de negocios para el citado ejercicio ascendió a 899.368 miles de euros (un 88,23% superior a la de Reyal), con un resultado ordinario de 294.447 miles de euros y un resultado después de impuestos de 207.715 miles de euros (un 157,32% y un 117,09% superiores a los de Reyal Urbis).

La diferencia entre el “Resultado Ordinario” de Grupo Inveryal en 2005 bajo PCGA y el “Resultado Ordinario” del Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2005 bajo NIIF se debe al diferente perímetro de consolidación, ya que la actividad de promoción inmobiliaria desarrollada por la propia Inveryal (principal diferencia con los datos del Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2005 bajo NIIF) tiene unas ventas significativas en 2005, tanto de promociones (47.019 miles de euros, con unos costes de 27.840 miles de euros), como de suelo (7.579 miles de euros, con unos costes de 7.551 miles de euros).

La diferencia entre el “Resultado después de Impuestos” de Grupo Reyal Urbis en 2006 bajo NIIF y del “Resultado después de Impuestos” proforma 2006 se debe a la eliminación en el pro forma de las plusvalías de Urbis en el ejercicio 2006 por ventas de activos y existencias revalorizadas así como por el coste de los gastos financieros correspondientes a la deuda para la financiación de la adquisición de Urbis durante todo el ejercicio 2006 (que ascienden a 176.769 miles de euros). Véase el Módulo de Información Financiera Proforma para más detalles.

La diferencia entre el ROE 2005 PGC y el ROE 2005 NIIF se debe fundamentalmente a la diferencia existente en los Fondos Propios y Patrimonio Neto, consecuencia de la primera aplicación de NIIF para el 2005. Además, la diferencia entre el ROE 2005 NIIF y el ROE 2006 NIIF, se debe a que con

casi el mismo resultado neto, los fondos propios de Rey al Urbis del ejercicio 2006 han crecido hasta los 936.346 miles de euros como consecuencia de la adquisición del Grupo Urbis, haciendo que el ratio se reduzca de forma notable.

### 3.1.3 Información por segmentos

A continuación se presenta los ingresos y el margen bruto de cada una de las líneas de actividad o segmentos de negocio del Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), del Grupo Rey al Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF) y del Proforma 2006 (aunque de éste sólo los ingresos, por no encontrarse disponibles los márgenes por línea de negocio):

INGRESOS Y MÁRGENES POR LÍNEA DE NEGOCIO	Grupo Inveryal (PCGA)				Grupo Rey al Urbis (NIIF)				Proforma	
	2004	2005	% sobre Total segmentos		2005	2006	% sobre Total segmentos		2006	%
			2004	2005			2005	2006		
Venta de promociones	207.662	209.016	66,80%	56,99%	161.997	169.259	49,42%	34,01%	933.842	62,73%
Venta de suelo	77.380	95.841	24,89%	26,13%	88.261	256.361	26,92%	51,51%	352.471	23,68%
Ingresos de patrimonio	25.831	61.889	8,31%	16,88%	77.546	72.070	23,66%	14,48%	202.276	13,59%
<b>Total Ingresos</b>	<b>310.873</b>	<b>366.746</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>327.804</b>	<b>497.690</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.488.589</b>	<b>100,00%</b>
Margen Bruto por venta de promociones	57.621	77.727	56,80%	44,81%	58.548	49.176	37,81%	20,39%	n.s.	n.s.
% sobre ingresos	18,54%	21,19%	--	--	17,86%	9,88%	--	--	--	--
Margen Bruto por venta de suelo	30.470	61.569	30,04%	35,49%	61.540	164.154	39,74%	68,05%	n.s.	n.s.
% sobre ingresos	9,80%	16,79%	--	--	18,77%	32,98%	--	--	--	--
Margen Bruto por ingresos de patrimonio	13.352	34.180	13,16%	19,70%	34.777	27.903	22,46%	11,57%	n.s.	n.s.
% sobre ingresos	4,30%	9,32%	--	--	10,61%	5,61%	--	--	--	--
<b>Margen Bruto por Líneas de Negocio</b>	<b>101.443</b>	<b>173.476</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>154.865</b>	<b>241.233</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>

n.s.: No significativo, ya que la revalorización de los activos de Urbis distorsiona los márgenes proforma y hace que no resulten comparables con la información financiera histórica.

Por los motivos que se indican en el apartado 6.1.1 del Documento de Registro, los ingresos y márgenes del área de patrimonio y, por tanto, los ingresos y márgenes totales aquí presentados no coinciden con los ingresos por ventas y el resultado de explotación que figuran en las cuentas anuales del Grupo Inveryal 2004 y 2005 (PCGA) y del Grupo Rey al Urbis 2005 y 2006 (NIIF), ni con los ingresos y márgenes recogidos en la segmentación incluida en la Nota 8 de las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2005 y 2006 del Grupo Rey al Urbis bajo NIIF.

En todo caso, se hace constar que esta forma de presentación de la información por segmentos será la que adopte de ahora en adelante la Sociedad en sus cuentas anuales, por ser éste además el criterio que utiliza a efectos de gestión interna.

Por último, y según se ha indicado anteriormente, las cifras del Grupo Reyal Urbis para 2006 (NIIF) tampoco incorporan los ingresos y márgenes correspondientes al Grupo Urbis (que en el ejercicio 2006 ascendieron a 996.829 miles de euros y a 332.282 miles de euros, respectivamente).

### 3.2 Datos comparativos de la información financiera seleccionada relativa al primer trimestre de 2007

El presente Folleto incorporara información financiera intermedia consolidada de Reyal Urbis a 31 de marzo de 2007 elaborada bajo las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”). Reyal Urbis no ha realizado cierres contables trimestrales hasta el ejercicio 2007, por lo que la información financiera intermedia aportada no incorpora información comparable a 31 de marzo de 2006.

#### *Balance consolidado de Reyal Urbis a 31 de marzo de 2007 (NIIF)*

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF)	31 de marzo 2007 (miles de euros)
Total activo no corriente	1.916.172
<i>% sobre total activo</i>	<i>20,35%</i>
Total Activo Corriente	7.501.622
<i>% sobre total activo</i>	<i>79,65%</i>
<i>Existencias</i>	<i>7.017.405</i>
<b>Total Activo</b>	<b>9.417.794</b>
Total patrimonio neto	1.306.398
<i>% sobre total pasivo</i>	<i>13,87%</i>
<i>Intereses minoritarios</i>	<i>148.826</i>
Deuda financiera	5.891.344
<i>% sobre total pasivo</i>	<i>62,56%</i>
Resto de pasivo	2.220.052
<i>% sobre total pasivo</i>	<i>23,57%</i>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>9.417.794</b>

#### *Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Reyal Urbis a 31 de marzo de 2007 (NIIF)*

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (NIIF)	31 de marzo 2007 (miles de euros)
Cifra de negocio	308.357
EBITDA	36.837
<i>% sobre cifra de negocio</i>	<i>11,94%</i>
EBIT	(31.943)
<i>% sobre cifra de negocio</i>	<i>n./a.</i>
Resultado del ejercicio después de impuestos	(12.590)

#### **4. FACTORES DE RIESGO**

Véase Sección II anterior relativa a los “Factores de Riesgo relativos al sector inmobiliario y relacionados con el negocio de Reyal Urbis”.

#### **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 “Reyal Urbis, S.A.” y opera bajo el nombre comercial de “Reyal Urbis”. Esta denominación fue adoptada en sustitución de la anterior (“Construcciones Reyal, 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 23 de abril de 2007 e inscrito en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 8 de junio de 2007.

###### **5.1.2 Lugar de registro del emisor y número de registro**

La Sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 3.488, Folio 151, Hoja número M-58.913.

###### **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. Alberto Ballarín Marcial, el día 7 de marzo de 1970, bajo el número 2870 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**

Reyal Urbis tiene su domicilio social en Madrid, calle Ayala número 3, 28001, es una sociedad mercantil de nacionalidad española, que tiene forma jurídica de sociedad anónima y que se rige en consecuencia por la Ley de Sociedades Anónimas. La Sociedad fue constituida en España y el número de teléfono de su domicilio social es el (34) 902 901 400.

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

##### ***Derecho Urbanístico***

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

urbanístico del suelo enmarcado en su jurisdicción (si bien, en ocasiones, es necesaria la concurrencia de autoridades autonómicas), así como de supervisar la ejecución de dichos instrumentos urbanísticos.

Asimismo, hay que tener en cuenta que en el ámbito nacional resulta de aplicación: (i) en cuanto a legislación básica y/o de competencia exclusiva estatal, la Ley 6/1998, de 13 de abril, del suelo (vigente hasta el 30 de junio de 2007) y la Ley 8/2007, de 28 de mayo, del suelo (entra 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). Rey al Urbis prevé que se podrían elevar los costes de construcción de los promotores inmobiliarios entre un 10% y un 15%. Adicionalmente, Rey al Urbis 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.

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

Asimismo, son aplicables la 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 entrará en vigor el próximo 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 Rey al Urbis estima que esta reforma no tendrá un impacto significativo en la Sociedad. De hecho, de las cuatro regiones principales en las que opera Rey al Urbis (Andalucía, Madrid, Cataluña y Castilla La Mancha), sólo Cataluña prevé un porcentaje menor al fijado en la Ley (un 20%).

- (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 Rey al Urbis. No obstante, este criterio sólo se tendrá en consideración cuando la valoración tenga por objeto:
  - (i) la verificación de las operaciones de reparto de beneficios y cargas u otras precisas para la ejecución de la ordenación territorial y urbanística en las que la valoración determine el contenido patrimonial de facultades o deberes propios del derecho de propiedad, en defecto de acuerdo entre todos los sujetos afectados;

- (ii) la fijación del justiprecio en la expropiación, cualquiera que sea la finalidad de ésta y la legislación que la motive;
- (iii) la fijación del precio a pagar al propietario en la venta o sustitución forzosas; o
- (iv) la determinación de la responsabilidad patrimonial de la Administración Pública.

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

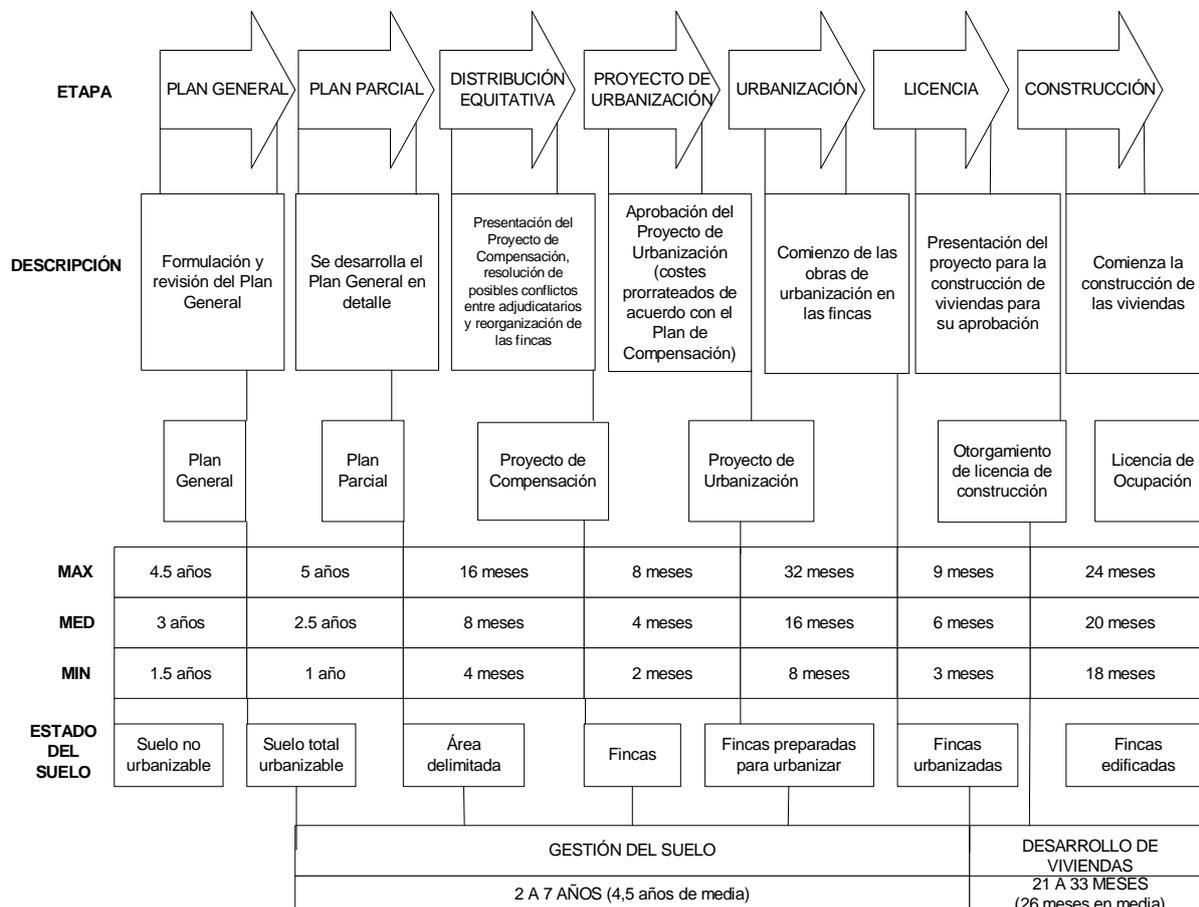
- (d) Los desarrollos urbanísticos se someterán a una evaluación ambiental previa y a un informe de sostenibilidad económica acerca del impacto que en las administraciones públicas tendrá la construcción y el mantenimiento de las infraestructuras, debiendo además incorporarse o remitirse los mapas de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

### ***El proceso urbanístico español***

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

En el esquema que se recoge a continuación se expone de un modo gráfico los principales hitos en el proceso urbanístico de transformación del suelo:

**PROCESO DE TRANSFORMACIÓN DEL SUELO**



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

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

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

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

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

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

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, éstos sean impugnados por terceros (incluidas las Administraciones territoriales).

Por lo general se produce un incremento cualitativo del precio del suelo a medida que avanza el proceso urbanístico (principalmente, en el momento en que recibe la clasificación de urbanizable, así

como con la aprobación del Proyecto de Urbanización o con la terminación de las obras de urbanización). Este incremento cualitativo del valor del suelo se encuentra directamente vinculado con las incertidumbres derivadas del propio proceso urbanístico, ya que existe mayor certeza de obtener un suelo finalista, apto para la edificación, a medida que se van superando los distintos hitos de dicho proceso.

En términos generales, el suelo que adquiere Rey al Urbis (el suelo objetivo) es el que se encuentra aún en desarrollo, una vez aprobado el Plan General, pero antes de la aprobación del Proyecto de Urbanización (es decir, urbanizable no finalista en sus distintas fases de desarrollo). Esto es así en la medida en que Rey al Urbis busca beneficiarse del valor añadido que aporta la gestión urbanística del suelo sin incurrir por ello en los mayores riesgos que supone la adquisición de suelo no urbanizable (que puede llegar a no reclasificarse como urbanizable). En el apartado 6.1.3 se incluye una descripción del banco de suelo de Rey al Urbis a 31 de diciembre de 2006, desglosado por la fase de planeamiento en que se encuentra.

### **5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del emisor**

Rey al Grupo se fundó en 1970 con Construcciones Rey al, S.A. como empresa matriz. En sus inicios, la empresa se especializó en la realización de pequeñas promociones en los municipios del sur de Madrid (Getafe, Móstoles, Parla, Alcorcón, Fuenlabrada, etc.) y paulatinamente fue aumentando su volumen hasta realizar importantes urbanizaciones en estos municipios.

En 1985, Rey al Grupo adoptó la decisión estratégica de penetrar en Madrid capital y, desde entonces, su actividad principal se ha basado en promociones urbanas dentro del casco, cada vez de mayor importancia, hasta llegar al volumen actual.

En 1993, Rey al entró en el negocio de la gestión hotelera con la constitución de su filial Rafael Hoteles.

A partir de 2003, Rey al Grupo ha mantenido una política de permanente expansión que le ha conducido a crear delegaciones en Barcelona (2003), Valencia (2003), Murcia (2003) y Málaga (2004). Esta red de delegaciones se ha visto aumentada con la incorporación de las delegaciones de Urbis, dando lugar a las 38 delegaciones agrupadas en 11 direcciones territoriales con las que el Grupo Rey al Urbis cuenta en la actualidad.

Por su parte, Urbis fue fundada en 1946 y cotiza en bolsa desde 1947. Urbis completó su negocio de promoción inmobiliaria mediante la creación, en 1961, de su división de patrimonio. El Grupo Urbis ha crecido de forma notable en los últimos años, destacando en particular la incorporación de Banesto a su accionariado en 1990 y la absorción de Dragados Inmobiliaria, S.A. (sociedad que integraba las actividades inmobiliarias de Grupo Dragados) en noviembre del año 2000. La facturación y los activos de Dragados Inmobiliaria, S.A. en la fecha del correspondiente fusión equivalían al 36% de la cifra de negocio y al 21% de los activos del Grupo Urbis en dicha fecha.

Con fecha 2 de noviembre de 2006, la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizó la oferta pública de adquisición formulada por Rey al sobre la totalidad del capital social de Urbis. En virtud de la mencionada oferta, Rey al adquirió acciones representativas del 96,41% del capital social de Urbis, y el resultado de la misma se anunció por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 15 de diciembre de 2006.

Con el objeto de reforzar el patrimonio de Rey al integrando en ella la totalidad de los negocios de promoción inmobiliaria de Rey al Grupo y de dotar al mismo de una estructura económica y

financiera más eficiente, (i) con fecha 7 de noviembre de 2006 Inveryal, el entonces accionista único de Reyal, aportó a ésta última todos aquellos activos (terrenos y solares, obras en curso, edificios construidos, etc.) y pasivos (deudas con entidades de crédito, acreedores comerciales, etc.) que conformaban su negocio de promoción inmobiliaria, suscribiendo a tal efecto el correspondiente aumento de capital, y (ii) con fecha 4 de diciembre de 2006 (pero con efectos contables 1 de enero 2006) se otorgó la escritura pública de fusión por absorción de Reyal, como entidad absorbente, con las sociedades Las Dehesas de Guadalajara, S.L.U., Mar y Ciudades de Levante, S.L.U. y Yalqui, S.A.U., como sociedades absorbidas, todas ellas participadas en un 100% por la Sociedad.

Adicionalmente, a efectos de reducir su endeudamiento derivado de la financiación de la contraprestación de la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis, y en cumplimiento de los términos del préstamo para la financiación de la OPA (descrito en el apartado 10.3 siguiente), la Sociedad ha llevado a cabo una serie de ampliaciones de capital con fecha 5 de diciembre de 2006 y 8 de febrero de 2007, respectivamente, por un importe nominal conjunto de 646.412,55 euros, mediante la emisión de 107.554 nuevas acciones ordinarias, de 6,010121 euros de valor nominal cada una de ellas, y que conllevaron una prima de emisión por importe total conjunto de 600.117.965,25 euros, equivalente a una prima de emisión de 5.579,689879 euros por acción, en virtud de las cuales se ha dado entrada en el accionariado de la Sociedad a una serie de inversores privados e institucionales entre los que destacan Corporación Financiera Issos, S.A., Inmobiliaria Lualca, S.L., BQ Finanzas, S.L., Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja), Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja), EBN Banco de Negocios, S.A. y Austral-3, S.L. Como consecuencia de estas ampliaciones de capital, Inveryal, accionista de control de Reyal Urbis ha visto diluida su participación en esta última sociedad del 100% del que era titular anteriormente al 75,35% del que es titular en la actualidad.

Por último, a fin de optimizar la estructura del grupo, tal como se ha mencionado anteriormente, las Juntas Generales de Reyal y Urbis respectivamente celebradas el 23 de abril de 2007, aprobaron la fusión de ambas sociedades, mediante la absorción de Urbis por parte de Reyal así como el cambio de denominación de esta última sociedad por la de “Reyal Urbis, S.A.”, acuerdos estos que devinieron efectivos tras la inscripción de los mismos en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 8 de junio de 2007.

## **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) del Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 y del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 y en el primer trimestre de 2007 (los datos pro forma para el ejercicio 2006 no se indican ya que son iguales a los datos reales).

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.

Inversiones (miles de euros)	Grupo Inverval (PGCA)		Grupo Reyal Urbis (NIIF)	
	2004	2005	2005	2006
Activos intangibles <sup>(1)</sup>	237	119	119	40.859
Inmovilizado material <sup>(2)</sup>	22.100	26.988	26.988	322.156
Inversiones Inmobiliarias <sup>(3)</sup>	11.859	29.415	29.415	801.790
Inmovilizado Financiero Empresas Asociadas	46.024	781	781	12.390
<b>Subtotal</b>	<b>80.220</b>	<b>57.303</b>	<b>57.303</b>	<b>1.177.195</b>
Terrenos y Solares (existencias) <sup>(4)</sup>	568.353	258.670	242.848	4.306.855
<b>Total</b>	<b>648.573</b>	<b>315.973</b>	<b>300.151</b>	<b>5484.050</b>

(1) Incluye las inversiones en aplicaciones informáticas, concesiones y derechos de uso.

(2) Incluye los terrenos y construcciones, instalaciones y mobiliario no afecto a la actividad de arrendamiento. En las incorporaciones al perímetro de consolidación, por el valor revalorizado de los activos.

(3) Incluyendo las entradas al perímetro de consolidación por el valor revalorizado de los activos.

(4) En el ejercicio 2006, se recoge en las incorporaciones al perímetro de consolidación la asignación a existencias del Fondo de Comercio derivado de la adquisición de Urbis.

Asimismo, durante el mencionado periodo cubierto por la información financiera histórica, tuvieron lugar las siguientes desinversiones (entendidas como retiros del ejercicio más salidas del perímetro de consolidación).

Desinversiones (en miles de euros)	Grupo Inverval (PGCA)		Grupo Reyal Urbis (NIIF)	
	2004	2005	2005	2006
Activos intangibles	6	45	45	0
Inmovilizado Material	3.800	8.587	8.587	5.207
Inversiones Inmobiliarias	3.869	20.807	20.807	31.083
Inmovilizado Financiero en Empresas Asociadas	21.351	0	0	22.828
<b>Subtotal</b>	<b>29.026</b>	<b>29.394</b>	<b>29.439</b>	<b>59.118</b>
Terrenos y Solares (Existencias) <sup>(1)</sup>	46.910	34.272	26.721	92.207
<b>Total</b>	<b>75.930</b>	<b>63.666</b>	<b>56.160</b>	<b>151.325</b>

(1) En el ejercicio 2006, se recoge en las incorporaciones al perímetro de consolidación la asignación a existencias del Fondo de Comercio derivado de la adquisición de Urbis.

### Terrenos y solares

Dentro de la inversión en suelo incurrida por el Grupo Inverval en los ejercicios 2004 y 2005 y por el Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2006 cabe destacar:

- (a) La adquisición por Reyal, en el ejercicio 2004, de suelo edificable en el contexto del proyecto conocido como "Castellana 200", por importe de 221 millones de euros. Se trata de un inmueble en el que se invertirá un total de 350 millones de euros (incluidas viviendas) en la construcción de los nuevos edificios ubicados entre los números 198 al 208 del Paseo de la Castellana y 3 al 5 de la calle Carlos Maurrás en Madrid, lo que supondrá levantar un conjunto de inmuebles de 41.757 m<sup>2</sup> edificados, a los que hay que sumar 28.609 m<sup>2</sup> construidos destinados a aparcamiento, desarrollado en cuatro plantas.

Castellana 200, cuyo plazo de finalización está previsto para el último trimestre de 2009, supondrá la construcción de un total de 196 viviendas -de uno, dos, y tres dormitorios- con una superficie edificada de 16.317 m<sup>2</sup>, un exclusivo hotel de cinco estrellas gran lujo -con 145

habitaciones, dos salas de conferencias, auditorio con capacidad para 250 personas, SPA, gimnasio, piscina exterior y dos restaurantes- que ocupará 15.126 m<sup>2</sup>, un centro comercial con capacidad para 45 tiendas con alrededor de 6.933 m<sup>2</sup> de superficie edificada, un aparcamiento de cuatro plantas y alrededor de 850 plazas, y un edificio de oficinas.

- (b) La adquisición por Reyal, en el ejercicio 2004, de suelo edificable para la promoción de Hoyo 10, en la Moraleja (Madrid), por importe de 132 millones de euros. Se trata de una promoción de 160 viviendas distribuidas en 2 fases y cuyo plazo final de entrega es el año 2010.
- (c) La adquisición por Urbis, en el ejercicio 2006, de un solar en San Adriá de Besós (Barcelona) (“solar Akzo”), por importe de 133 millones de euros y con una edificabilidad de más de 104.000 m<sup>2</sup>.

### Inversiones Inmobiliarias

El Grupo Inveryal no acometió inversiones significativas en patrimonio en los ejercicios 2004 y 2005.

Por lo que respecta al Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2006, cabe destacar la compra del Hotel de Orense (por importe de 36.000 miles de euros y con una edificabilidad de 7.113 m<sup>2</sup> sobre rasante). El resto del importe correspondiente a inversiones inmobiliarias en este ejercicio corresponde fundamentalmente a las incorporaciones realizadas por la entrada de Urbis en el perímetro de consolidación así como a inversiones inmobiliarias realizadas por esta última sociedad en 2006 (entre las que destaca la compra de la Nave industrial Jalón en Valladolid, por importe de 89.281 miles de euros y con edificabilidad de 34.644 m<sup>2</sup>).

### Inmovilizado financiero en empresas asociadas

Las inversiones en otros activos se refieren básicamente a inversiones en inmovilizado financiero. Entre estas inversiones, destaca la adquisición, durante el año 2006, de 88.463.577 acciones de Inmobiliaria Colonial, S.A. por importe de 199 millones de euros (valoradas como activo financiero disponible para la venta por importe de 457.359 miles de euros).

Asimismo, en el ejercicio 2006 también se adquirieron acciones representativas del 50% del capital de la sociedad Toledo, 96, S.L. (hasta alcanzar el 100% del capital de la citada sociedad), por importe de 127 millones de euros. No obstante, a 31 de diciembre de 2006, existía un compromiso de venta del 10% de esta sociedad. Toledo 96, S.L. es una sociedad de mera tenencia de suelo con cuya adquisición Reyal Urbis adquiere indirectamente para su posterior promoción un importante solar en Castilla La Mancha con una superficie de 1.346.546 m<sup>2</sup> y capacidad para construir aproximadamente 8.516 viviendas. Consecuentemente, los 127 millones de euros de inversión pagados por Toledo 96, S.L. no son contabilizados en las cuentas anuales consolidadas como inversión en inmovilizado financiero, sino que esta contabilizado como existencias, dado que el objeto de la inversión es la incorporación de esos suelos al proceso productivo de la compañía.

Finalmente, con fecha 20 de diciembre de 2006, Reyal adquirió un total de 123.004.636 acciones de Urbis, representativas de un 96,41% del capital social de esta sociedad. Esta adquisición tuvo lugar en el marco de la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis formulada por Reyal el 28 de julio de 2006. Esta participación, cuyo coste de adquisición ascendió a 3.230.400 miles de euros, gastos incluidos, ha sido incorporada al perímetro de consolidación del Grupo Reyal Urbis bajo la consideración de empresa del grupo.

## 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 del Grupo Reyal Urbis actualmente en curso se concentran en el área de patrimonio. Esto es así por cuanto no existen inversiones en curso en suelo y las promociones en curso, dado el negocio de Reyal Urbis, no tienen consideración de inversiones, sino de existencias.

Sobre esta base, el detalle de las inversiones en patrimonio en curso se muestra a continuación:

INVERSIONES EN CURSO		Edificabilidad (m <sup>2</sup> sobre rasante)	Edificabilidad (m <sup>2</sup> bajo rasante)	Edificabilidad (m <sup>2</sup> total)	Inversión Total Prevista (miles de euros)	Entrada en explotación Prevista
<b>Residencias tercera edad</b>	Zaragoza	5.835	532	6.367	9.869	2007
	Alicante	6.299	-	6.299	9.576	2007
	Villajoyosa (Alicante)	14.245	2.928	17.173	18.139	2008
	Badalona (Barcelona)	6.500	-	6.500	11.227	2008
	<b>Subtotal</b>	<b>32.879</b>	<b>3.460</b>	<b>36.339</b>	<b>48.811</b>	
<b>Oficinas</b>	Remodelación Edificio Oficinas Torrelaguna 75 (Madrid)	11.160	8.300	19.460	42.556	2008
	Edificio Oficinas Avda. América (Madrid)	49.542	41.009	90.551	145.477	2009
	IV Edificio Oficinas Pozuelo (Madrid) <sup>(1)</sup>	5.232	-	5.232	14.928	2009
	<b>Subtotal</b>	<b>65.934</b>	<b>49.309</b>	<b>115.243</b>	<b>202.961</b>	
<b>Hoteles</b>	Hotel + Fitness + Aparcamiento en Badalona	8.493	8.383	16.876	20.829	2008
	Hotel Gal	9.906	3.432	13.338	19.868	2008
	<b>Subtotal</b>	<b>18.399</b>	<b>11.815</b>	<b>30.214</b>	<b>40.697</b>	
<b>Centros Comerciales</b>	Centro Comercial Urb. Altoreal (Murcia)	12.753	11.138	23.891	13.571	2009
	Centro Comercial Aqua Mítica (Benidorm)	45.000	52.000 <sup>(2)</sup>	97.000	65.465	2010
	<b>Subtotal</b>	<b>57.753</b>	<b>11.138</b>	<b>120.891</b>	<b>79.036</b>	
<b>Uso mixto</b>	Castellana 200: hotel + C. Comerc. + oficinas + parking <sup>(3)</sup>	30.352	20.000	50.352	223.742	2010
<b>TOTAL</b>		<b>205.317</b>	<b>147.722</b>	<b>353.039</b>	<b>595.247</b>	

(1) Forma parte de un complejo de cuatro edificios que comparten una superficie de aparcamiento común de 12.330m<sup>2</sup>.

(2) Aparcamiento en superficie.

(3) Sin incluir datos relativos a promoción de viviendas en este proyecto. Incluyendo las viviendas, la inversión total prevista ascendería a 350 millones de euros.

La inversión total prevista recogida en la tabla 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 595.247 miles de euros de inversión total prevista en la cartera activos en renta, un 48% (286 millones de euros) ya se ha realizado a 31 de diciembre de 2006, quedando el 52% restante (309 millones de euros) pendiente de realización en los ejercicios 2007 a 2010 (a razón de 59 millones en 2007, 143 millones en 2008, 87 millones en 2009 y 20 millones en 2010).

El presupuesto de inversiones en suelo para el ejercicio 2007 es de aproximadamente 400 millones de euros (cantidad adicional a los 37 millones de euros de compromisos en firme en suelo para 2007 mencionados en el apartado 5.2.3 siguiente).

El presupuesto en patrimonio para el ejercicio 2007 es de aproximadamente 100 millones de euros (cantidad adicional a los 309 millones de euros mencionados anteriormente como inversión ya prevista en relación con el patrimonio actualmente en curso). De esta cantidad, se han consumido 20 millones a fecha de verificación del presente Folleto con la adquisición del “Palacio Silva Amado” en Lisboa, con 9.000 m<sup>2</sup> de superficie, para su transformación en un hotel de cinco estrellas cuya entrada en funcionamiento está prevista para 2009.

Para financiar estas inversiones, Reyal Urbis ha recurrido (y tiene previsto seguir recurriendo) tanto a recursos propios como a financiación externa.

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

Las inversiones a realizar para los próximos años sobre las que existen compromisos firmes de compra a 31 de diciembre de 2006 se concentran exclusivamente en el área de suelo. Sobre esta base, se resume a continuación el detalle de estas inversiones futuras en suelo que, conforme al modelo de negocio de Reyal Urbis, se destinará a la promoción de viviendas o a su venta a terceros:

<b>Compromisos en firme en suelo</b>	<b>Importe (miles de euros)</b>	<b>M<sup>2</sup> edificables sobre rasante</b>
Andalucía	87.488	294.658
Madrid	40.925	26.193
Galicia y Asturias	12.520	15.533
Levante	5.581	14.523
Cataluña y Baleares	9.004	15.570
Aragón, Navarra y La Rioja	5.350	13.824
Castilla-León y Cantabria	36	35
Castilla-la Mancha y Extremadura	335	948
Portugal	1.888	5.396
<b>Total Comprometido</b>	<b>163.127</b>	<b>386.680</b>

Además, la sociedad Urbiespar, S.L., participada al 50% y gestionada por Urbis, ha comprado un suelo en Guillena (Sevilla) por importe total de 76.747 miles de euros. Esta compra, que tuvo lugar en el ejercicio 2005, se encuentra no obstante sujeta a la condición suspensiva de que adquiera firmeza el planeamiento urbanístico que clasifique dicho suelo como urbanizable con uso característico residencial. Estos 76.747 miles de euros, unidos a los 163.127 miles de euros antes indicados en la tabla, suman los 239.874 miles de euros que figuran en las cuentas anuales

consolidadas de Reyal Urbis para el ejercicio 2006 en concepto de compromisos firmes de compra de diferentes solares.

En términos generales, de los 239.875 miles de euros comprometidos en inversiones en suelo, está previsto que 36.654 miles (un 15,34%) se materialicen en 2007, 11.566 miles de euros (un 4,84%) en 2008, 25.964 miles de euros (un 10,85%) en 2009, 12.916 miles de euros (un 16,00%) en 2010 y 152.875 miles de euros (un 47,95%) a partir del 2011 (incluyendo los 76.748 miles de euros correspondientes a la inversión en suelo de Urbiespar, S.L.).

## **6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO**

### **6.1 Actividades principales**

#### **6.1.1 Descripción del negocio de la Sociedad**

##### ***Introducción***

Reyal Urbis nace como resultado de la fusión de Reyal y de Urbis, tras la adquisición previa de un 96,41% del capital social de Urbis por Reyal a través de una oferta pública de adquisición.

Ambas compañías tienen una extensa trayectoria y una amplia presencia en el mercado inmobiliario español y cuentan con un perfil y un modelo de negocio inmobiliario similar, 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 Urbis contaba con una fuerte presencia en toda la Península, mientras que Reyal centraba sus actividades fundamentalmente en Madrid y en la zona centro. Además, Reyal ha aportado al Grupo Reyal Urbis un negocio de gestión hotelera, que actúa de complemento de la actividad patrimonial desarrollada por ambas sociedades.

La integración de Reyal y de Urbis 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 Jones Lang Lasalle en 10.369 millones de euros a 31 de diciembre de 2006, una facturación pro forma 2006 de 1.352.943 miles de euros y presencia en más de 40 ciudades de España y Portugal.

##### ***Modelo y líneas de negocio***

El modelo de negocio de Reyal Urbis se basa en la creación de valor y en la sostenibilidad. Se trata de un 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 viviendas.

Aunque Reyal Urbis puede comprar suelo en distintos grados de desarrollo urbanístico, por lo general se centra en la adquisición de suelo no finalista, gestionando la maduración urbanística del mismo (gracias a lo cual Reyal Urbis cuenta con un gran banco 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 el precio final de sus productos).

Por otra parte, Reyal Urbis también dirige todo el proceso de promoción inmobiliaria (diseño técnico y comercial, construcción, venta y postventa), subcontratando la ejecución de las actividades con menor valor añadido (es decir, las de perfil industrial o constructor) y guardando para sí la dirección y un estricto control sobre todo el proceso. Excepcionalmente, en los proyectos más emblemáticos

que se acometan en el área de Madrid, Reyal Urbis asumirá el diseño, la construcción y la comercialización mediante empresas propias del Grupo.

Sobre esta base, Reyal Urbis desarrolla su actividad a través de tres grandes líneas de negocio:

- (a) *Promoción residencial.* Es la actividad más característica de la Sociedad. Las promociones residenciales de Reyal Urbis se componen fundamentalmente de vivienda libre y están dirigidas preferentemente al mercado de primera residencia para familias de clase media en ciudades medianas y grandes. El producto de Reyal Urbis está muy adaptado y dimensionado a la demanda local, encontrándose en las principales zonas urbanas de España y Portugal.

A 31 de diciembre de 2006, Reyal Urbis contaba con 159 promociones en curso, con un total de 11.230 viviendas, con un presupuesto estimado de ventas (correspondiente a las ventas previstas entre 2007 y 2009) de aproximadamente 3.462 millones de euros y una cartera de preventas de 1.635 millones de euros.

- (b) *Suelo.* Es una de las principales fuentes de ingresos y beneficios de Reyal Urbis. Reyal Urbis 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 residencial.

A 31 de diciembre de 2006 Reyal Urbis contaba con un banco de suelo de 8.580.247 metros cuadrados de edificabilidad sobre rasante, divididos en más de 280 solares valorados por Jones Lang Lasalle en 6.520 millones de euros.

- (c) *Patrimonio.* Reyal Urbis ejerce también una importante actividad patrimonial, con un modelo de negocio basado en la creación de valor intrínseco inmobiliario. Es una actividad que aporta un perfil más diversificado y que Reyal Urbis tiene intención de potenciar en el futuro, tanto mediante el desarrollo de activos propios como mediante la adquisición de activos a terceros. Los ingresos de la actividad patrimonial de Reyal Urbis provienen tanto de rentas como de las plusvalías generadas por la rotación de activos, así como por un negocio de gestión hotelera con un fuerte componente inmobiliario (ya que Reyal Urbis tiene ocho hoteles en propiedad y otros tres en construcción).

A 31 de diciembre de 2006, Reyal Urbis tenía un patrimonio compuesto por más de 338.000 m<sup>2</sup> de superficie bruta alquilable sobre rasante en explotación y más de 205.000 m<sup>2</sup> sobre rasante en desarrollo, cuyo valor de mercado conjunto era, según Jones Lang Lasalle, de 1.510 millones de euros (incluyendo hoteles). Su cartera de activos en renta a 31 de diciembre de 2006 está compuesta por oficinas (34,5% del valor total de la cartera), centros y locales comerciales (22,1% del valor total de la cartera), naves industriales (11,6% del valor total de la cartera), hoteles (24,9% del valor total de la cartera), residencias de la tercera edad (4,9% del valor total de la cartera) y viviendas (2% del valor total de la cartera).

### ***Ingresos y márgenes***

Se detalla a continuación los ingresos y márgenes por área de negocio del Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (PCGA), del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 (NIIF) y proforma 2006 (aunque no se incluyen los márgenes pro forma en la medida en que esta información no se encuentra disponible):

INGRESOS Y MARGENES POR LÍNEA DE NEGOCIO	Grupo Inverval (PCGA)				Grupo Reyal Urbis (NIIF)				Proforma	
	2004	2005	% sobre Total segmentos		2005	2006	% sobre Total segmentos		2006	%
			2004	2005			2005	2006		
Venta de promociones	207.662	209.016	66,80%	56,99%	161.997	169.259	49,42%	34,01%	933.842	62,73%
Venta de suelo	77.380	95.841	24,89%	26,13%	88.261	256.361	26,92%	51,51%	352.471	23,68%
Ingresos de patrimonio	25.831	61.889	8,31%	16,88%	77.546	72.070	23,66%	14,48%	202.276	13,59%
<b>Total Ingresos</b>	<b>310.873</b>	<b>366.746</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>327.804</b>	<b>497.690</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.488.589</b>	<b>100,00%</b>
Margen Bruto por venta de promociones	57.621	77.727	56,80%	44,81%	58.548	49.176	37,81%	20,39%	n.s.	n.s.
<i>% sobre ingresos</i>	<i>18,54%</i>	<i>21,19%</i>	--	--	<i>17,86%</i>	<i>9,88%</i>	--	--	--	--
Margen Bruto por venta de suelo	30.470	61.569	30,04%	35,49%	61.540	164.154	39,74%	68,05%	n.s.	n.s.
<i>% sobre ingresos</i>	<i>9,80%</i>	<i>16,79%</i>	--	--	<i>18,77%</i>	<i>32,98%</i>	--	--	--	--
Margen Bruto por ingresos de patrimonio	13.352	34.180	13,16%	19,70%	34.777	27.903	22,46%	11,57%	n.s.	n.s.
<i>% sobre ingresos</i>	<i>4,30%</i>	<i>9,32%</i>	--	--	<i>10,61%</i>	<i>5,61%</i>	--	--	--	--
<b>Margen Bruto por Líneas de Negocio</b>	<b>101.443</b>	<b>173.476</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>154.865</b>	<b>241.233</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>

n.s.: No significativo, ya que la revalorización de los activos de Urbis distorsiona los márgenes proforma y hace que no resulten comparables con la información financiera histórica.

Los ingresos y márgenes del área de patrimonio y, por tanto, los ingresos y márgenes totales aquí presentados no coinciden con los ingresos por ventas y el resultado de explotación que figuran en las cuentas anuales del Grupo Inverval 2004 y 2005 (PCGA) y del Grupo Reyal Urbis 2005 y 2006 (NIIF), ni con los ingresos y márgenes recogidos en la segmentación incluida en la Nota 8 de las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2005 y 2006 del Grupo Reyal Urbis bajo NIIF.

Esta diferencia se debe a que, atendiendo a la naturaleza de su negocio patrimonial, la Sociedad ha decidido agregar en las partidas de “Ingresos de patrimonio” y de “Margen Bruto por ingresos de patrimonio” los siguientes conceptos:

- En los “Ingresos de Patrimonio”, la Sociedad ha incluido los ingresos correspondientes a las partidas de “Patrimonio en renta”, “Otros” y “Venta de inversiones inmobiliarias”. Esta última partida es tomada aquí como “precio de venta de inversiones inmobiliarias” (que aparece en la Nota 6.y) de las cuentas anuales del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 bajo NIIF), mientras que en las cuentas anuales aparece a nivel resultado como “Resultado de Venta de Inversiones Inmobiliarias”.
- En el “Margen Bruto por ingresos de patrimonio”, la Sociedad ha incluido las partidas de “Resultado del segmento de patrimonio en renta”, el “Resultado de la Venta de Inversiones Inmobiliarias” y el “Resultado del segmento Otros” recogidas en la información por segmentos de las cuentas anuales del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 bajo NIIF (Nota 8).

Asimismo, el “Margen Bruto por líneas de negocio” que figura en la tabla anterior difiere del “Resultado de Explotación” que figura en la cuenta de pérdidas y ganancias ya que no incluye la

partida “Otras ganancias y pérdidas” (por importe negativo de 56.344 miles de euros en 2005 y de 53.738 miles de euros en 2006) a que se refiere la Nota 8 de las cuentas anuales del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 bajo NIIF. Según se indica en las mismas, esta partida recoge el margen resultante de aquellos ingresos y gastos que no pueden ser atribuidos específicamente a ninguna línea de carácter operativo o que son el resultado de decisiones que afectan globalmente al Grupo (p.ej., gastos originados por proyectos y actividades que afectan a varias líneas de negocio, o los ingresos de las participaciones estratégicas). Estos ingresos y gastos se asignan a una unidad corporativa, a la que también se asignan las partidas de conciliación que surgen al comparar el resultado de integrar los estados financieros de las distintas líneas de negocio (que se formulan con criterios de gestión) con los estados financieros consolidados del Grupo.

En todo caso, se hace constar que esta forma de presentación de la información por segmentos será la que adopte de ahora en adelante la Sociedad en sus cuentas anuales, por ser éste además el criterio que utiliza a efectos de gestión interna.

Por último, y según se ha indicado anteriormente, las cifras del Grupo Reyal Urbis para 2006 (NIIF) tampoco incorporan los ingresos y márgenes correspondientes al Grupo Urbis (que en el ejercicio 2006 ascendieron a 996.829 miles de euros y a 332.282 miles de euros, respectivamente).

### *Principales datos operativos*

Se recogen a continuación los principales ratios operativos del Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 y del Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2006 (éste último distinguiendo entre los correspondientes a Reyal y los correspondientes a Urbis y ofreciendo el total agregado de ambas compañías):

OTROS RATIOS OPERATIVOS		Grupo Inveryal		Reyal y Urbis (combinadas)		
		2004	2005	2006		
				Reyal	Urbis	Total
<b>Promoción residencial</b>	Ventas comerciales <sup>(1)</sup> de vivienda anuales (miles euros)	222.453	231.092	215.286	991.536	1.206.822
	Ventas comerciales <sup>(1)</sup> de vivienda anuales (unidades)	753	812	631	3.445	4.076
	Cartera de preventas <sup>(2)</sup> a 31 de diciembre (miles de euros)	206.038	228.113	274.140	1.397.850	1.671.990
	Cartera de preventas <sup>(2)</sup> a 31 de diciembre (unidades)	616	717	750	5.290	6.040
<b>Suelo</b>	Banco de suelo (m <sup>2</sup> de edificabilidad sobre rasante)	2.402.527	2.639.364	4.078.494	4.501.754	8.580.247 <sup>(3)</sup>
<b>Patrimonio</b>	Total Superficie Bruta Alquilable (m <sup>2</sup> ) <sup>(4)</sup>	73.961	73.423	93.836	403.098	496.934
<b>Otros</b>	Número de delegaciones	5	5	5	37	38 <sup>(5)</sup>
	Plantilla	476	577	631	284	915

OTROS RATIOS OPERATIVOS	Grupo Inveryal		Reyal y Urbis (combinadas)		
	2004	2005	2006		
			Reyal	Urbis	Total

- (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 Reyal Urbis en proporción a su participación en las sociedades que consolidan por el método de la participación: Golf de Valdeluz, S.L. (de la que Reyal posee un 33,34%) e Inversiones Rústicas y Urbanas, S.A. (de la que Reyal posee un 29,99%). Estas sociedades son sociedades de mera tenencia de suelo. La edificabilidad correspondiente a Reyal Urbis en Inversiones Rústicas y Urbanas, S.A. es de 203.553 m<sup>2</sup> y la correspondiente a Golf Valdeluz, S.L. es de 10.966 m<sup>2</sup>.
- (4) Incluida la superficie bruta alquilable de la cartera de patrimonio en renta (415.695 m<sup>2</sup>) y los Hoteles Rafael (81.239 m<sup>2</sup>), pero no los 4.892 m<sup>2</sup> no disponibles para su alquiler ni los 14.380 m<sup>2</sup> en uso propio.
- (5) Número de delegaciones resultantes de la integración operativa de Reyal y Urbis.

## 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 Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF) y pro forma 2006:

Ingresos y márgenes en promoción residencial	Grupo Inveryal (PCGA)				Grupo Reyal Urbis (NIIF)				Proforma 2006
	2004		2005		2005		2006		
	Miles de euros	% sobre total segmentos	Miles de euros	% sobre total segmentos	Miles de euros	% sobre total segmentos	Miles de euros	% sobre total segmentos	
Ingresos	207.662	66,80%	209.016	56,86%	161.997	49,29%	169.259	33,65%	933.842
<b>Margen Bruto de promoción residencial</b>	<b>57.621</b>	<b>56,80%</b>	<b>77.726</b>	<b>38,42%</b>	<b>58.548</b>	<b>37,81%</b>	<b>49.176</b>	<b>31,75%</b>	<b>n.s.</b>
<i>% sobre ingresos</i>	27.74%	--	37,18%	--	36,14%	--	29,06%	--	--

n.s.: No significativo, ya que la revalorización de los activos de Urbis distorsiona los márgenes proforma y hace que no resulten comparables con la información financiera histórica.

Las cifras del Grupo Reyal Urbis para 2006 (NIIF) no incorporan los ingresos (764.583 miles de euros) y márgenes correspondientes al área de promoción residencial de Grupo Urbis.

Por otra parte, conviene destacar que la adquisición de Urbis y su integración en el Grupo Reyal Urbis ha supuesto la revalorización de los activos de Urbis, lo que afectará a los márgenes futuros de Reyal Urbis en tanto dichos activos permanezcan en cartera.

### *Principales datos operativos*

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

Datos operativos de promoción residencial (2006)	REYAL			URBIS			TOTAL		
	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)
Viviendas entregadas <sup>(1)</sup>	598	169.259	283.042	3.018	774.113 <sup>(2)</sup>	256.499	3.616	943.372 <sup>(2)</sup>	260.888
Ventas comerciales <sup>(2)</sup>	631	215.286	341.182	3.445	991.536	287.819	4.076	1.206.822	296.080
Cartera de pre-ventas <sup>(3)</sup>	750	237.231	316.309	5.290	1.397.850	264.244	6.040	1.635.081	270.709

(1) Entendiendo por viviendas entregadas las viviendas escrituradas, formando parte estas de la cifra de negocio como ventas de la actividad de promoción residencial

(2) Incluye 9 millones de euros de venta de pisos y locales comerciales de patrimonio dispersos. No incluye ventas de edificios de patrimonio singulares.

(3) Entendiendo por ventas comerciales las ventas de viviendas formalizadas en documento privado (reserva o contrato privado), pero aun 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.

(4) Stock de ventas comerciales todavía no entregadas a una fecha determinada

Como puede observarse por la tabla anterior, en el ejercicio 2006 Urbis aporta el 82,06% del valor total de las viviendas entregadas, el 83,53% del valor total de las ventas comerciales y el 86,57% del valor total de la cartera de preventas.

### **Factores clave del negocio**

Los factores clave del negocio de promoción residencial desarrollado por Reyal Urbis pueden agruparse en factores correspondientes al modelo de negocio de la Sociedad 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 Reyal Urbis es la gestión de la maduración urbanística del suelo, comprando terrenos y solares en las primeras fases del proceso urbanístico, entre la aprobación del Plan General y la aprobación del Proyecto de Urbanización (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, Reyal Urbis puede ser más flexible en el precio final de sus productos, lo que se traduce en mayores márgenes y/o en precios más competitivos.
- (ii) *Capilaridad geográfica.* Las promociones de Reyal Urbis tienen un tamaño pequeño/medio (con una media de 71 viviendas por promoción). El tamaño de estas promociones se adapta a las necesidades reales de la demanda local, lo que reduce el riesgo comercial del producto. Además, un gran número de promociones de tamaño reducido, con presencia en más mercados, supone diversificación (menor concentración de riesgo) y un mayor conocimiento y acceso a la información local de cada mercado.
- (iii) *Posicionamiento de producto.* Reyal Urbis 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. Según datos de 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 Reyal Urbis

es de 260.888 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.

- (iv) *Subcontratación.* Con carácter general, y a excepción de la zona de Madrid (en la forma que se indica más adelante), Reyal Urbis asume la dirección de todo el proceso productivo, pero sólo se centra en las actividades de mayor valor inmobiliario añadido (la adquisición y gestión urbanística del suelo y el diseño del concepto de producto), subcontratando las tareas más industriales, donde se aporta un valor menos diferencial (el diseño técnico, la construcción y la venta). Con ello, Reyal Urbis consigue una base de costes fijos reducida y una mayor flexibilidad y eficiencia.

(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 más 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 número de personas por hogar, que incrementa el número 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 y siguen mostrando en la actualidad fundamentos sólidos, salvo por el aumento del esfuerzo financiero como consecuencia del incremento del precio de las viviendas y de los tipos de interés (resultando en los primeros síntomas de desaceleración del mercado).
- (ii) *Normalización del mercado.* Según se explica en el apartado 6.2 siguiente, el mercado de la vivienda en España ha experimentado una fuerte expansión y se espera que se normalice en los próximos años, con un volumen de demanda recurrente de entre 500.000 y 550.000 viviendas al año (frente a las más de 550.000 demandadas en media en los 3 últimos años). Esta menor presión de demanda debe generar un crecimiento más 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 primer trimestre de 2007 se haya situado en un 7,2% interanual y en un 1,7% intertrimestral o el que en dicho periodo las hipotecas formalizadas para la adquisición de vivienda descendiera un 18,73% en número 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, más estable y estructural, cuya evolución está 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, Vallehermoso, Metrovacesa, Urbis, Colonial y Fadesa sólo reúnen una cuota de mercado del 3% 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 la Sociedad y sigue siendo la más característica de sus actividades. De hecho, las marcas Reyal y Urbis son conocidas y se asocian con el producto residencial.

Según se ha indicado, la actividad promotora de Reyal Urbis 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 Reyal Urbis es muy intensivo en gestión, especialmente en las tareas de mayor valor añadido. Así, la Sociedad se centra en la dirección del proceso inmobiliario y típicamente subcontrata muchas de las actividades en las que no aporta un valor diferencial (arquitectura, construcción y comercialización). Excepcionalmente, y como se indica más adelante, en el Área de Madrid existe una mayor integración vertical, con el desarrollo propio de las actividades de diseño, construcción y ventas en los proyectos más emblemáticos desarrollados por la Sociedad en la zona.

El negocio de la Sociedad es también un negocio intensivo en capital, no tanto por la actividad de edificación, sino por la inversión en suelo, que es clave en el modelo de negocio de Reyal Urbis. Así, la Sociedad típicamente compra 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 actual del Grupo Reyal Urbis (65.056 viviendas), así como el número de viviendas entregadas en el ejercicio 2006 (3.616 viviendas), el banco de suelo con el que cuenta Reyal Urbis permitiría, teóricamente y por sí sólo, 18 años de actividad de promoción residencial (aunque en realidad esta cifra será significativamente menor, ya que se espera un crecimiento futuro de las ventas y porque Reyal Urbis venderá parte del banco de suelo a terceros, como ha hecho en el pasado).

Esta inversión en suelo hace que este modelo de negocio tenga típicamente menos rotación y mayores márgenes que el de otros promotores más centrados en la fase de edificación con suelo finalista. Así, mientras que los márgenes brutos típicos de la promoción residencial desarrollada sobre suelo finalista oscilan entre el 10 y el 15%, el Resultado de explotación bruto (EBITDA) de Reyal Urbis (que desarrolla sus promociones sobre suelo adquirido en las primeras fases del proceso urbanizador) se ha situado entre el 30 y el 35% en los últimos años. De hecho, durante el periodo abarcado por la información financiera histórica, las promociones de Reyal Urbis construidas sobre suelo finalista adquirido a terceros tienen un carácter residual.

Por otro lado, contar con un suelo de menor coste supone la posibilidad de poner en mercado productos más competitivos en precio y, por tanto, más 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 Reyal Urbis, puede verse el coste medio de adquisición del suelo de Reyal Urbis durante el periodo cubierto por la información financiera histórica.

Desde el punto de vista organizativo, la actividad de promoción inmobiliaria de Reyal Urbis está muy descentralizada, organizada por áreas geográficas, a través de delegaciones territoriales (centradas en una ciudad y en su área de influencia) y en direcciones regionales, que agrupan la gestión y supervisión de varias delegaciones territoriales. En la actualidad, según se indica en el apartado existen 38 delegaciones y 11 direcciones territoriales.

Esta organización no sólo 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 Producción.

#### Definición del producto y del mercado objetivo

Reyal Urbis busca satisfacer la demanda más estructural de vivienda a precios competitivos, es decir, busca vender las casas que la gente necesita a precios que ésta pueda pagar.

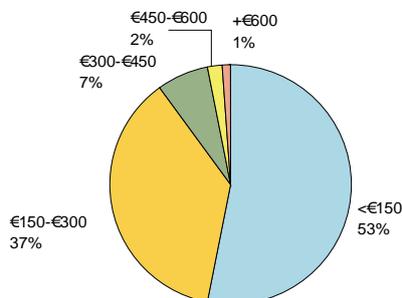
La Sociedad opera en el mercado de la primera residencia urbana de tipo medio (la primera residencia representa el 95% del valor de las promociones en curso de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006). Este segmento es el más amplio (la demanda de vivienda de primera residencia representa un 69% de la demanda total de vivienda en 2006) y, frente al segmento de segunda residencia, ha demostrado históricamente ser el más estable y menos sensible a los ciclos de mercado, dado su carácter estructural y de primera necesidad (y, por tanto, menos elástico al precio) y la preferencia de los españoles por ser propietarios de su residencia habitual.

Reyal Urbis desarrolla principalmente viviendas para primera residencia en áreas urbanas, grandes o medianas. Estas viviendas suelen tener entre uno y tres dormitorios (con una superficie media de 115 m<sup>2</sup>) y los compradores son típicamente familias españolas de renta media (el precio medio de las viviendas entregadas por Reyal Urbis en 2006 ha sido de 260.888 euros). Estas viviendas suelen desarrollarse en régimen de vivienda libre (no sujeta a ningún régimen de protección oficial pública). Así, de la cartera de 159 promociones en curso de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006, sólo dos (Residencial Jardín Botánico, en Málaga, y Recinto Ferial VPA, en La Coruña), lo son en régimen de protección oficial (cuyos márgenes son mucho menores que los de la vivienda libre, pudiendo llegar a ser nulos e incluso negativos en algunos casos).

Por otro lado, la actividad de promoción y venta de viviendas de Reyal Urbis 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 40 ciudades. No hay un único producto estándar, ni se pretende generar o atraer demanda que no exista en la zona.

Por lo que se refiere al precio, Reyal Urbis se adapta normalmente al mercado. En cualquier caso, Reyal Urbis, por su modelo de negocio, tiene menores costes en el suelo no finalista que otras promotoras (que adquieren únicamente suelo finalista para realizar sobre el mismo sus promociones), lo que permite una mayor flexibilidad para ofrecer productos finales más competitivos, que no hagan insolvente la demanda. De hecho, durante el ejercicio 2006, el precio medio de las viviendas entregadas por Reyal Urbis fue de 260.888 euros, frente a los 300.000 euros de precio medio de venta por el que se han vendido el 90% de las viviendas en el mercado:

**2006 – Datos de Mercado**  
**Segmento de Precio (€MM)**



Las promociones de vivienda en curso representan un 20% del valor del patrimonio inmobiliario de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006. A 31 de diciembre Reyal Urbis tenía 159 promociones en curso en 31 ciudades. Esta dimensión relativamente reducida de las promociones permite diversificar notablemente el riesgo asociado a cada promoción individual, sin por ello perder las economías de escala que pueden darse al nivel de promoción.

El siguiente cuadro resume las principales características de la cartera de promociones en curso (entendida como aquellas promociones respecto de las cuales se ha firmado un contrato de construcción, sin incluir las viviendas terminadas pero no entregadas) con inicio de entrega en 2007 o en años siguientes de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006:

Comunidad Autónoma	Provincia	Nombre promoción	Presupuesto ventas (miles de euros)	Unidades	Precio Medio Unidad (miles de euros)	Año Entrega <sup>(1)</sup>
C.A. DE MADRID	Madrid	Edificio Antonio Machado		34		2007
		Edificio Alcor (Vallecas 1.9.D)		45		2007
		Residencial Atalaya del Sur (2.28 A,D)		84		2007
		Alameda del Mayorazgo		72		2007
		Getafe Tropic Costa		120		2007
		Edificio Descubrimiento (Vall.5.43 A)		84		2008
		Atalaya del Mayorazgo		49		2008
		Las Villas de la Dehesa 1ª Fase		42		2008
		Residencial Nenúfares Vallecas 1.67 C-D		154		2008
		Residencial Valle de Mena V.Ganap A-19		200		2008
		Edificio Ópalo		71		2008
		Residencial Nuevo Valle I		151		2007

Comunidad Autónoma	Provincia	Nombre promoción	Presupuesto ventas (miles de euros)	Unidades	Precio Medio Unidad (miles de euros)	Año Entrega <sup>(1)</sup>	
		Vallecas III		56		2007	
		Moraleja Campo de Golf		160		2008	
		GAL (Alcalá de Henares) - Fase 1 de 3		257		2008	
		Residencial Nuevo Valle III		221		2008	
		Pozuelo - Finca Vista Alegre		138		2008	
<b>SUBTOTAL MADRID</b>			<b>1.011.947,37</b>	<b>1.938</b>	<b>522,16</b>		
<b>% SOBRE TOTAL</b>			<b>29,23%</b>	<b>17,26%</b>			
<b>REGIÓN DE MURCIA</b>	<b>Murcia</b>	Edificio Príncipe Felipe (CR-5)		40		2007	
		Mirador del Golf II		80		2007	
		Las Brisas del Golf Fase I		115		2007	
		Las Brisas del Golf Fase II		70		2008	
		Albatros III (BA-8)		51		2008	
		Augusta Golf		84		2008	
		Augusta Golf Fase II		84		2008	
		Edificio Imperial (CR-5)		139		2009	
<b>SUBTOTAL MURCIA</b>			<b>141.003,60</b>	<b>663</b>	<b>212,68</b>		
<b>% SOBRE TOTAL</b>			<b>4,07%</b>	<b>5,90%</b>			
<b>C.A. VALENCIANA</b>	<b>Alicante</b>	Los Altos de Urbis 1ª Fase		34		2007	
		Edificio Altabix		36		2008	
		Edificio Boulevard Plaza Fase 2		77		2008	
		Residencial Maristas		148		2008	
		San Juan de Alicante		92		2007	
		Subtotal Alicante		102.993,24	387	266,13	
	<b>% sobre total</b>			<b>2,97%</b>	<b>3,45%</b>		
	<b>Valencia</b>	Edificio Nou Moles Fase II		50		2007	
		Edificio Nou Moles Fase III		27		2007	
		Edificio Nou Moles Fase I		57		2007	
		Residencial Setabense Fase III		73		2007	
		Edificio Nou Moles Fase IV		16		2008	
Terrazas Benageber Fase I			27		2008		
Dehesa de Benageber Fase II		53		2008			
La Dehesa de Benageber Fase I		64		2008			

Comunidad Autónoma	Provincia	Nombre promoción	Presupuesto ventas (miles de euros)	Unidades	Precio Medio Unidad (miles de euros)	Año Entrega <sup>(1)</sup>
		Torre Oceanis		116		2009
		Montesano (Betera)		95		2008
		<b>Total Valencia</b>	<b>194.301,76</b>	<b>578</b>	<b>336,16</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>5,61%</b>	<b>5,15%</b>		
		Edificio Los Rosales- Almazora-CS		61		2008
	<b>Castellón</b>	Promoción Residencial Michalovce		88		2008
		Edificio Cardenal Costa		39		2008
		<b>Total Castellón</b>	<b>37.933,60</b>	<b>188</b>	<b>201,77</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>1,01%</b>	<b>1,67%</b>		
		<b>SUBTOTAL VALENCIA</b>	<b>335.228,60</b>	<b>1.153</b>	<b>290,74</b>	
		<b>% DEL TOTAL</b>	<b>9,74%</b>	<b>10,27%</b>		
<b>C.A. DE ANDALUCÍA</b>		Miravalle Fase 4 (R-10)		41		2008
		Montelar Fase 08B (Mairena)		24		2008
	<b>Sevilla</b>	Palmera Parque Fase 2		53		2009
		Palmera Parque Fase 1		83		2009
		Montelar Fase 08 (San Juan)		68		2007
		<b>Total Sevilla</b>	<b>94.557,41</b>	<b>269</b>	<b>351,51</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>2,73%</b>	<b>2,40%</b>		
		Parquealtillo Fase 1 (M-A)		31		2007
		Parquealtillo Fase 2 (M-B)		50		2007
		Edificio Ancora 3		66		2007
		Edificio Almería (Pa-E- F)		112		2007
		Renfurbis R3 2ª Fase		66		2007
	<b>Jerez</b>	Renfurbis R4 3ª Fase		55		2007
		Hacienda Montealto Fase 3 (M6)		20		2008
		Laguna Golf 2ª Fase		33		2008
		Manuel de la Quintana Fase 3		42		2008
		Manuel de la Quintana Fase 2		42		2008
		Laguna Golf 1ª Fase		59		2008
		<b>Total Jerez</b>	<b>168.053,55</b>	<b>576</b>	<b>291,76</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>4,85%</b>	<b>5,13%</b>		
	<b>Málaga</b>	Cañada de los Cardos Fase 1		94		2007
		Residencial Jardín Botánico Fase 6		157		2008
		María Rojas Fase 1		116		2008
		Cañada de los Cardos Fase 2		94		2009

Comunidad Autónoma	Provincia	Nombre promoción	Presupuesto ventas (miles de euros)	Unidades	Precio Medio Unidad (miles de euros)	Año Entrega <sup>(1)</sup>
		Brisas de Almayate		64		2007
		Marina de Almayate		45		2007
		Atalaya del Mar		139		2008
		<b>Subtotal Málaga</b>	<b>158.846,42</b>	<b>709</b>	<b>224,04</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>4,59%</b>	<b>6,31%</b>		
		Real de los Llanos Fase 4		26		2007
		Alcores del Serrallo Fase 1		23		2007
		Torre Gabea		53		2007
		Pedro Verde Golf Fase 05B (171C)		36		2008
		Pedro Verde Golf Fase 05A (158)		48		2008
		Alcores del Serrallo Fase 2		42		2008
		Altos del Serrallo Fase 2B		39		2009
		Altos del Serrallo Fase 3		56		2009
		Altos del Serrallo Fase 2A		56		2009
		<b>Subtotal Granada</b>	<b>104.105,66</b>	<b>379</b>	<b>274,69</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>3,01%</b>	<b>3,37%</b>		
		Rodalquilar		31		2007
		Edificio Doñana		110		2008
		Altos de Nuevo Vera Fase I		131		2007
		Altos de Nuevo Vera Fase II		91		2007
		Altos de Nuevo Vera Fase III		71		2009
		<b>Subtotal Almería</b>	<b>99.111,88</b>	<b>434</b>	<b>228,37</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>2,86%</b>	<b>3,86%</b>		
		Marisma de Urbis Fase 4A		37		2007
		Marisma de Urbis Fase 3		76		2007
		Marisma de Urbis Fase 4B		71		2008
		Marisma de Urbis Fase 5		58		2009
		Marisma de Urbis Fase 6		35		2009
		<b>Subtotal Huelva</b>	<b>52.191,39</b>	<b>277</b>	<b>188,42</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>1,51%</b>	<b>2,47%</b>		
		Las Albaidas de Urbis Fase 2		25		2008
		Las Albaidas de Urbis Fase 1		26		2008

Comunidad Autónoma	Provincia	Nombre promoción	Presupuesto ventas (miles de euros)	Unidades	Precio Medio Unidad (miles de euros)	Año Entrega <sup>(1)</sup>		
	<b>Total Córdoba</b>		<b>21.313,95</b>	<b>51</b>	<b>417,92</b>			
	<b>% sobre total</b>		<b>0,62%</b>	<b>0,45%</b>				
<b>SUBTOTAL ANDALUCÍA</b>			<b>698.180,26</b>	<b>2695</b>	<b>259,07</b>			
<b>% SOBRE TOTAL</b>			<b>20,17%</b>	<b>24,00%</b>				
<b>CATALUÑA</b>	<b>Barcelona</b>	Ona Mar Badalona		104		2007		
		Torre Sur		110		2007		
		Les Terrasses de Xaloc		58		2007		
		Edificio Urbis Sant Adrià		40		2008		
		Edificio Rambla		47		2008		
		Nova Manresa		72		2008		
		Edificio Provençana		94		2008		
		Torre Nord		98		2009		
		Vilafranca 1º Fase		102		2007		
		Vilafranca 2º Fase		111		2008		
		Montornes 1º Fase		55		2007		
		Sant Cugat R2		16		2007		
		Sant Cugat R8 y R8 bis		26		2007		
		La Mina K		49		2008		
		Montornes 2º Fase		86		2008		
			<b>Total Barcelona</b>		<b>422.716,20</b>	<b>1.068</b>	<b>395,8</b>	
			<b>% sobre total</b>		<b>12,21%</b>	<b>9,51%</b>		
	<b>Lérida</b>	Lleida Gardeny 1º Fase		67		2007		
		Lleida Gardeny 2º Fase		77		2007		
	<b>Subtotal Lérida</b>		<b>29.022,30</b>	<b>144</b>	<b>201,54</b>			
	<b>% sobre total</b>		<b>0,84%</b>	<b>1,28%</b>				
<b>Subtotal Cataluña</b>			<b>451.738,50</b>	<b>1.212</b>	<b>372,72</b>			
<b>% sobre total</b>			<b>13,05%</b>	<b>10,79%</b>				
<b>ISLAS BALEARES</b>	<b>Mallorca</b>	La Mola (Urbis Güells Fase I)		86		2007		
		Las Aspas (Urbis Güells Fase III)		84		2008		
		La Veleta (Urbis Güells Fase II)		83		2008		
		Es Moli (Urbis Güells Fase IV)		84		2008		
<b>TOTAL ISLAS BALEARES</b>			<b>88.696,62</b>	<b>337</b>	<b>263,19</b>			
<b>% SOBRE TOTAL</b>			<b>2,56%</b>	<b>3,00%</b>				
<b>ARAGÓN</b>	<b>Zaragoza</b>	Edificio Adalid.		84		2008		
		Edificio Adarga		84		2008		
		Edificio Alcor		87		2008		
<b>TOTAL ARAGÓN</b>			<b>85.294,89</b>	<b>255</b>	<b>334,49</b>			
<b>% SOBRE TOTAL</b>			<b>2,46%</b>	<b>2,27%</b>				
<b>ISLAS CANARIAS</b>	<b>Las Palmas-Lanzarote</b>	Los Altos de Siete Palmas		108		2007		
		Las Pitás P-M13		28		2008		

Comunidad Autónoma	Provincia	Nombre promoción	Presupuesto ventas (miles de euros)	Unidades	Precio Medio Unidad (miles de euros)	Año Entrega <sup>(1)</sup>
		Los Verodes M-16 SFP		45		2008
		Edificio Bellavista de Siete Palmas		85		2008
		Residencial El Dragonal M-17 SFP		13		2008
		Par. Social Comercial el Vinco		1		2007
		<b>Subtotal Las Palmas-Lanzarote</b>	<b>60.826,11</b>	<b>280</b>	<b>217,24</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>1,76%</b>	<b>2,49%</b>		
		Vistaverde II Fase Parc.C		36		2007
		Jardin del Valle II Fase Parc.G		28		2007
		Edificio Urbis Marazul 2		63		2007
	<b>Tenerife</b>	Los Roques II, Parc. 10		10		2008
		Edificio Playa Almaciga Parc. 7.1		44		2008
		Los Roques I, Parc. P-9		36		2008
		Edificio Urbis Marazul 3		63		2008
		Mar Jonico-Lomo Lizcano. Parc. K		64		2008
		<b>Subtotal Tenerife</b>	<b>63.770,72</b>	<b>344</b>	<b>185,38</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>1,84%</b>	<b>3,06%</b>		
		<b>SUBTOTAL ISLAS CANARIAS</b>	<b>124.596,83</b>	<b>624</b>	<b>199,67</b>	
		<b>% SOBRE TOTAL</b>	<b>3,60%</b>	<b>5,56%</b>		
		Peña Corada, Fase 3		34		2007
<b>PRINCIPADO DE ASTURIAS</b>	<b>Oviedo</b>	Peña Corada, Fase 4		34		2007
		Residencial Monte Naranco		46		2008
		<b>SUBTOTAL ASTURIAS</b>	<b>23.041,63</b>	<b>114</b>	<b>202,12</b>	
		<b>% SOBRE TOTAL</b>	<b>0,67%</b>	<b>1,02%</b>		
<b>CANTABRIA</b>	<b>Cantabria</b>	Playa de Liencres (Liencres 4)		28		2007
		<b>SUBTOTAL CANTABRIA</b>	<b>9.781,25</b>	<b>28</b>	<b>349,33</b>	
		<b>% SOBRE TOTAL</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,25%</b>		
<b>CASTILLA Y LEÓN</b>		Edificio Avicena (P-11 Zambr.)		19		2007
	<b>Valladolid</b>	Arcas Reales P-12		63		2008
		P-3 Ciudad de la Comunicación		80		2009
		<b>Subtotal Valladolid</b>	<b>51.254,36</b>	<b>162</b>	<b>316,38</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>1,48%</b>	<b>1,44%</b>		
	<b>León</b>	Edificio Mirador ( C/ Bilbao)		12		2008

Comunidad Autónoma	Provincia	Nombre promoción	Presupuesto ventas (miles de euros)	Unidades	Precio Medio Unidad (miles de euros)	Año Entrega <sup>(1)</sup>
		Edificio Reyes Leoneses (P2 Eras)		132		2008
		<b>Subtotal León</b>	<b>41.702,03</b>	<b>144</b>	<b>289,6</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,28%</b>		
		Edificio Sanz Pastor		10		2007
	<b>Burgos</b>	Residencial Paraninfo (R-Q)		63		2008
		<b>Subtotal Burgos</b>	<b>20.690,51</b>	<b>73</b>	<b>283,43</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,65%</b>		
		<b>SUBTOTAL CASTILLA Y LEÓN</b>	<b>113.646,90</b>	<b>379</b>	<b>299,86</b>	
		<b>% SOBRE EL TOTAL</b>	<b>3,28%</b>	<b>3,37%</b>		
		Residencial Guadiana - Merida R5		90		2008
<b>EXTREMADURA</b>	<b>Badajoz</b>	Residencial Cañada Real (CC EM6)		60		2008
		Residencial Altos del Guadiana (R3 M)		125		2009
		<b>Subtotal EXTREMADURA</b>	<b>50.735,80</b>	<b>275</b>	<b>184,49</b>	
		<b>% SOBRE TOTAL</b>	<b>1,47%</b>	<b>2,45%</b>		
		Aula Magna		42		2007
		Jardines de la Estación (fase 6)		82		
	<b>Ciudad Real</b>	Jardines de la Estación (fase 7)		26		
		Residencial Universidad		62		2009
		<b>Subtotal Ciudad Real</b>	<b>34.428,91</b>	<b>212</b>	<b>162,40</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>0,99%</b>	<b>1,89%</b>		
	<b>Toledo</b>	Santa Mª de Benquerencia P.16		226		2007
<b>CASTILLA LA MANCHA</b>		<b>Subtotal Toledo</b>	<b>24.801,94</b>	<b>226</b>	<b>109,74</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>0,72%</b>	<b>2,01%</b>		
		Residencial Azor		57		2007
		Residencial las Villas de Azor		16		2007
	<b>Guadalajara</b>	Residencial Anade		213		2008
		Villas II		52		2008
		Residencial Corona de Valdeluz		147		2008
		<b>Subtotal Guadalajara</b>	<b>135.917,59</b>	<b>485</b>	<b>280,24</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>3,93%</b>	<b>4,32%</b>		
		<b>SUBTOTAL CASTILLA LA MANCHA</b>	<b>195.148,44</b>	<b>923</b>	<b>211,43</b>	
		<b>% SOBRE TOTAL</b>	<b>5,64%</b>	<b>8,22%</b>		
<b>C.A. DE GALICIA</b>		Santa Marta (Santiago)		86		2007
	<b>La Coruña</b>	S-7 Recinto Ferial		144		2008
		S-7 Recinto Ferial VPA		100		2008

Comunidad Autónoma	Provincia	Nombre promoción	Presupuesto ventas (miles de euros)	Unidades	Precio Medio Unidad (miles de euros)	Año Entrega <sup>(1)</sup>
		<b>Subtotal La Coruña</b>	<b>64.343,57</b>	<b>330</b>	<b>194,98</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>1,86%</b>	<b>2,94%</b>		
		Mirador de Poio 2ª Fase		121		2007
	<b>Vigo-Pontevedra</b>	Peri del Rocio RB3		29		2008
		Peri del Rocio RB2		33		2008
		Peri del Rocio RT2		55		2008
		<b>Subtotal Vigo-Pontevedra</b>	<b>45.993,61</b>	<b>238</b>	<b>193,25</b>	
		<b>% sobre total</b>	<b>1,33%</b>	<b>2,12%</b>		
<b>SUBTOTAL GALICIA</b>			<b>110.337,18</b>	<b>568</b>	<b>213,01</b>	
<b>% SOBRE EL TOTAL</b>			<b>3,19%</b>	<b>5,06%</b>		
<b>PORTUGAL</b>	<b>Lisboa</b>	Rua Viriato, 2		27		2008
		Eng. Duarte Pacheco		39		2008
<b>SUBTOTAL LISBOA</b>			<b>22.701,75</b>	<b>66</b>	<b>343,97</b>	
<b>% SOBRE TOTAL</b>			<b>0,66%</b>	<b>0,59%</b>		
<b>TOTAL PROMOCIONES EN CURSO</b>			<b>3.462.079,61</b>	<b>11.230</b>	<b>308,29</b>	

(1) Año previsto de entrega.

El presupuesto de ventas a 31 de diciembre de 2006 que aparece en la tabla anterior es el precio estimado de venta de la promoción en la fecha en que ésta pasa a considerarse como promoción en curso (es decir, con la firma del contrato de construcción). 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, 6.040 viviendas estaban prevendidas a 31 de diciembre de 2006 (1.635 millones de euros lo que equivale a aproximadamente un 47,22% del presupuesto de ventas). La cifra de preventas a 31 de diciembre de 2006 equivale a 1,7 veces la cifra de ventas liquidadas en el ejercicio 2006. Además, conforme resulta de la tabla anterior, y excluyendo Portugal, Reyal Urbis dispone de 63 promociones en curso (con un presupuesto de ventas de aproximadamente 998 millones de euros) cuya entrega está prevista en 2007, 83 promociones (con un presupuesto de ventas de aproximadamente 2061 millones de euros) cuya entrega está prevista en 2008 y 13 promociones (con un presupuesto de ventas de 382 millones de euros) cuya entrega está prevista en 2009.

Por otra parte, dos (2) de las promociones de Reyal Urbis (a saber, Moraleja Campo de Golf y Pozuelo Finca Vista Alegre) superan individualmente el 3% del presupuesto total de ventas de las promociones en curso, representando aproximadamente en su conjunto un 13% del mismo (cerca de 445 millones).

Por último, el apartado 8.1.2 recoge la valoración de las promociones en curso de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006 desglosadas por Comunidades Autónomas.

## Proceso productivo

### A) Adquisición de suelo

#### A.1 *Líneas generales e ideas previas*

Reyal Urbis atribuye una enorme importancia a la integración de los procesos de adquisición y gestión de suelo dentro del proceso de promoción inmobiliaria. La Sociedad compra típicamente suelo no finalista a precio de mercado (más barato que el de suelo finalista). El suelo generalmente adquirido por Reyal Urbis suele serlo en algún punto del proceso urbanístico entre la aprobación del Plan General y la ejecución del Proyecto de Urbanización (cuando ya tiene definida su edificabilidad pero todavía no tiene la condición de no urbanizable). 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 de Reyal Urbis.

En cualquier caso, Reyal Urbis es flexible en sus planteamientos y también compra suelos finalistas por razones estratégicas o de oportunidad. En este sentido, aunque según Jones Lang Lasalle el suelo finalista representaba a 31 de diciembre de 2006 el 24% del valor de mercado del banco de suelo de Reyal Urbis, esta proporción deriva no tanto de la adquisición de suelos finalistas como de a la propia gestión del suelo llevada a cabo por la Sociedad.

Conviene destacar que la actividad de adquisición y gestión del suelo es desarrollada tanto por la línea de promoción residencial (Dirección General de Producción) como por la línea de suelo propiamente dicha (Dirección General de Suelo). Ambas se desarrollan en paralelo y ambas producen resultados por la venta de suelo:

- (a) la línea de suelo (Dirección General de Suelo) invierte en terrenos y solares sin contemplar su futura edificación y con el sólo 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 Reyal Urbis (con un precio de transferencia que asigne a cada responsable el resultado de su gestión). Así, en 2006, se vendieron suelos a terceros que representaron un 5,21% del valor y un 6,14% de la superficie de la cartera inicial combinada de suelo de Reyal y de Urbis en dicho ejercicio. La Dirección General de Suelo está centralizada en Madrid y típicamente compra terrenos y solares de riesgo medio, con un horizonte de largo plazo (más de 4 años) y con alto componente de gestión urbanística.
- (b) el área de promoción residencial (Dirección General de Producción) adquiere 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 la Sociedad. La Dirección General de Producción está descentralizada en delegaciones y direcciones regionales y típicamente compra suelos de riesgo bajo y con un horizonte de inversión de medio plazo (de tres a cuatro años).

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 referentes a su ámbito de competencia.

La Sociedad recibe normalmente, por su implantación y tamaño, cientos de ofertas de suelo todos los años. 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 Rey al Urbis. En general, se observan los siguientes criterios básicos:

- (a) *Ubicación.* Rey al Urbis concentra sus esfuerzos generalmente en la 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.* Rey al Urbis tiende a adquirir terrenos con una superficie que permita el desarrollo de promociones de tamaño medio, con un número de viviendas que no suponga una concentración de riesgo y que pueda ser absorbido por la demanda estructural de la zona sin presionar el precio a la baja.
- (c) *Precio.* La Sociedad compra suelos con un coste que permita ofrecer un producto final competitivo, que no expulse la demanda potencial. En general, Rey al Urbis no considera 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 en la trama urbana, 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 altura, pareada, con garaje, trastero, equipamientos comunitarios, etc.);

- (ii) características del mismo (m<sup>2</sup> 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 la aprobación final. Actúan también como supervisores y coordinadores, en sus respectivas áreas de competencia, el Director General de Producción 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 basa la decisión de la compra.

#### B) Gestión urbanística

Todos los responsables de negocio de Reyál Urbis cuentan, en general, con un conocimiento urbanístico adquirido y contrastado en muchos años de experiencia profesional. Además, la Sociedad 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 Reyál Urbis.

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, con la supervisión de la Dirección General de Producción.

Una vez definido el producto para una promoción inmobiliaria, se encarga la elaboración técnica del proyecto a un equipo de arquitectos. Salvo para el área de Madrid, donde la propia Dirección General de Producción lo lleva a cabo, la política de Reyál Urbis es contratar los servicios de profesionales de primera línea, que tengan además conocimiento del mercado local y, preferentemente, aquéllos que ya tienen experiencia en la elaboración de proyectos para la Sociedad.

Los arquitectos redactan el proyecto básico, el proyecto de ejecución detallado y colaboran en el proceso de obtención de las licencias de obras y actividad. Los arquitectos son profesionales externos, pero están dirigidos y supervisados en todo momento por los responsables de Reyal Urbis.

En el caso del proyecto básico, Reyal Urbis 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, Reyal Urbis 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, Reyal Urbis inicia un proceso de selección de contratistas para llevar a cabo la construcción (salvo en el área de Madrid, en que Reyal Urbis asume la construcción en los proyectos más estratégicos mediante empresas y personal propio). A estos efectos, la Sociedad 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 aplicarán a la fase de construcción.

La responsabilidad de la selección y firma del contrato del contratista recae en la Dirección General de Producción, aunque también participa de forma activa la Dirección Regional correspondiente. Asimismo, el proceso está tutelado y asistido por la Dirección Jurídica y la Dirección de Control.

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 Reyal Urbis), condiciones de bonificación y penalización según la fecha de recepción de las obras, responsabilidad por defectos y fallos, etc.

Reyal Urbis también contrata los servicios de profesionales externos para 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; un estudio de ingeniería –que lleva a cabo funciones de apoyo técnico al técnico interno de la Sociedad que supervisa las obras; un coordinador de seguridad y salud – que verifica el cumplimiento de los reglamentos en la materia así como el mantenimiento de las condiciones de salud y seguridad en las obras; y un organismo de control técnico –a efectos de documentar la póliza de seguro decenal).

Todo el proceso de construcción es dirigido e impulsado por Reyal Urbis, tanto a nivel local, por cada delegación territorial, como desde los Servicios Centrales, por la Dirección General de Producción.

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 General de Producción.

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 suele iniciar una vez que existe un contrato de adjudicación de obra y se conocen, por tanto, todos los costes. Los futuros compradores pueden reservar una vivienda mediante una señal de unos 3.000 euros, aproximadamente. 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, a partir del momento en que se obtiene la licencia de obra (que es cuando puede comenzar la construcción de viviendas). Firmado el contrato privado de compraventa, Reyal Urbis 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.

Reyal Urbis normalmente subcontrata la venta a agentes comercializadores, que actúan bajo comisión. Estos agentes se seleccionan también por concurso, para lo que se consideran sus referencias en el mercado, experiencia en la zona, calidad del personal, medios, etc.

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.

Reyal Urbis también tiene muy desarrollado el canal comercial de Internet. Este canal no genera ventas directas, pero sí un tráfico mayor y mejor informado hacia las casetas de venta.

El ritmo medio de ventas de las viviendas comercializadas en los dos últimos años se ha situado en el caso de Urbis en 12,7 meses en 2004, 11,2 meses en 2005 y 12,1 meses en 2006, inferior por tanto al de construcción y entrega de la vivienda, cuya duración oscila entre los 20 y los 24 meses. Resulta, por tanto, que Reyal Urbis comercializa sus productos residenciales a una velocidad mayor a la que los produce (de hecho, lo habitual es que la gran mayoría de las viviendas que componen una promoción se encuentren vendidas una vez finalizada la construcción).

Se incluyen a continuación tablas que detallan los movimientos de ventas de Reyal y Urbis durante el periodo cubierto por la información financiera histórica:

MOVIMIENTO DE VENTAS	GRUPO INVERYAL						GRUPO REYAL URBIS						
	2004			2005			Variación 2004/2005		2006			Variación 2005/2006	
	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)
Cartera pre-ventas inicial (stock) <sup>(1)</sup>	534	154.337	289.021	616	169.129	274.559	15,36%	9,58%	5.580	1.371.631	245.812	805,84%	711,00%

MOVIMIENTO DE VENTAS	GRUPO INVERVAL						GRUPO REYAL URBIS						
	2004			2005			Variación 2004/2005		2006			Variación 2005/2006	
	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles)
+ Ventas comerciales (flujo) <sup>(2)</sup>	753	222.453	295.423	812	231.092	284.596	7,84%	3,88%	4.076	1.206.822	296.080	401,97%	422,23%
- Viviendas entregadas periodo <sup>(3)</sup>	671	207.662	309.481	711	209.016	293.975	5,96%	0,65%	3.616	943.372 <sup>(4)</sup>	260.888	408,58%	351,34%
Cartera pre-ventas final (stock) <sup>(5)</sup>	616	169.129	274.559	717	191.204	266.673	16,40%	13,05%	6.040	1.635.081	270.709	742,40%	755,15%

(1) Stock de ventas comerciales todavía no entregadas a 1 de enero

(2) Entendiendo por ventas comerciales las ventas de viviendas formalizadas en documento privado (reserva o contrato privado), pero aun 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) Entendiendo por viviendas entregadas las viviendas escrituradas, formando parte estas de la cifra de negocio como ventas de la actividad de promoción residencial

(4) Incluye 9,5 millones de euros de venta de pisos y locales comerciales dispersos, tanto de patrimonio como de uso propio. No incluye ventas de edificios de patrimonio singulares.

(5) Stock de ventas comerciales todavía no entregadas a 31 de diciembre.

Por su parte, los movimientos de ventas comerciales de Reyal Urbis correspondientes al ejercicio 2006 se desglosan como sigue entre Reyal y Urbis:

EJERCICIO 2006	REYAL			URBIS		
	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (€)	Uds.	Euros (miles) <sup>1</sup>	Precio unitario (€)
Cartera pre-ventas inicial (stock)	717	191.204	266.673	4.863	1.180.427	242.736
+ Ventas comerciales (flujo)	631	215.286	341.182	3.445	991.536	287.819
- Viviendas entregadas periodo	598	169.259	283.042	3.018	774.113 <sup>(1)</sup>	256.499
Cartera pre-ventas final (stock)	750	237.231	316.309	5.290	1.397.850	264.244

(1) Incluye 9,5 millones de euros de venta de pisos y locales dispersos, tanto de patrimonio como de uso propio. No incluye ventas de edificios de patrimonio singulares.

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 Reyal Urbis comercializa las viviendas a una velocidad mayor a la de construcción, se produce año a año un aumento de la cartera de preventas final (que ha pasado de 616 unidades en 2004 a 717 unidades en 2005 y a 6.040 unidades en 2006 –de las que 750 correspondían a Reyal). 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 Inveryal 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). 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 del Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2006 se explica por la incorporación del movimiento de ventas del Grupo Urbis, 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 aún no han sido escrituradas (razón por la que difieren de las viviendas entregadas, que son las ventas contables del ejercicio).

VENTAS COMERCIALES POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS		REYAL			URBIS			TOTAL		
		Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles de €)
Andalucía	Almería	28	5.347	191	92	23.254	253	120	28.601	238
	Cádiz	--	--	--	196	58.637	299	196	58.637	299
	Córdoba	--	--	--	13	5.348	411	13	5.348	411
	Huelva	--	--	--	67	12.748	190	67	12.748	190
	Granada	--	--	--	88	23.888	271	88	23.888	271
	Málaga	75	23.841	318	223	45.316	203	298	69.157	232
	Sevilla	--	--	--	149	41.864	281	149	41.864	281
<b>Subtotal</b>		<b>103</b>	<b>29.187</b>	<b>283</b>	<b>828</b>	<b>211.055</b>	<b>1.908</b>	<b>931</b>	<b>240.242</b>	<b>258</b>
<b>% sobre total</b>		<b>16,32%</b>	<b>13,56%</b>		<b>24,03%</b>	<b>21,29%</b>		<b>22,84%</b>	<b>19,91%</b>	
Aragón	Zaragoza	--	--	--	85	28.156	331	85	28.156	331
<b>Subtotal</b>					<b>85</b>	<b>28.156</b>	<b>331</b>	<b>85</b>	<b>28.156</b>	<b>331</b>
<b>% sobre total</b>					<b>2,47%</b>	<b>2,84%</b>		<b>2,09%</b>	<b>2,33%</b>	
Asturias	Asturias	--	--	--	70	13.857	198	70	13.857	198
<b>Subtotal</b>					<b>70</b>	<b>13.857</b>	<b>198</b>	<b>70</b>	<b>13.857</b>	<b>198</b>
<b>% sobre total</b>					<b>2,03%</b>	<b>1,40%</b>		<b>1,72%</b>	<b>1,15%</b>	
Cataluña	Barcelona	70	27.016	386	189	92.676	490	259	119.692	462
	Gerona	--	--	--	2	325	163	2	325	163
	Lérida	48	9.655	201	--	0	--	48	9.655	201
<b>Subtotal</b>		<b>118</b>	<b>36.671</b>	<b>311</b>	<b>191</b>	<b>93.001</b>	<b>653</b>	<b>309</b>	<b>129.672</b>	<b>420</b>
<b>% sobre total</b>		<b>18,70%</b>	<b>17,03%</b>		<b>5,54%</b>	<b>9,38%</b>		<b>7,58%</b>	<b>10,74%</b>	
Castilla y León	Burgos	--	--	--	56	13.916	249	56	13.916	249
	León	--	--	--	52	17.361	334	52	17.361	334
	Valladolid	--	--	--	43	9.094	211	43	9.094	211
<b>Subtotal</b>					<b>151</b>	<b>40.371</b>	<b>794</b>	<b>151</b>	<b>40.371</b>	<b>267</b>
<b>% sobre total</b>					<b>4,38%</b>	<b>4,07%</b>		<b>3,70%</b>	<b>3,35%</b>	
Castilla La Mancha	Toledo	--	--	--	16	2.795	175	16	2.795	175



VENTAS COMERCIALES POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS	REYAL			URBIS			TOTAL			
	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles de €)	
	Ciudad Real	--	--	--	38	7.704	203	38	7.704	203
	Guadalajara	120	31.284	261	--	--	--	120	31.284	261
	<b>Subtotal</b>	<b>120</b>	<b>31.284</b>	<b>261</b>	<b>54</b>	<b>10.499</b>	<b>378</b>	<b>174</b>	<b>41.783</b>	<b>240</b>
	<b>% sobre total</b>	<b>19,02%</b>	<b>14,53%</b>		<b>1,57%</b>	<b>1,06%</b>		<b>4,27%</b>	<b>3,46%</b>	
<b>Cantabria</b>	Cantabria	--	--	--	5	1.792	358	5	1.792	358
	<b>Subtotal</b>				<b>5</b>	<b>1.792</b>	<b>358</b>	<b>5</b>	<b>1.792</b>	<b>358</b>
	<b>% sobre total</b>				<b>0,15%</b>	<b>0,18%</b>		<b>0,12%</b>	<b>0,15%</b>	
<b>Extremadura</b>	Badajoz	--	--	--	69	10.036	145	69	10.036	145
	<b>Subtotal</b>				<b>69</b>	<b>10.036</b>	<b>145</b>	<b>69</b>	<b>10.036</b>	<b>145</b>
	<b>% sobre total</b>				<b>2,00%</b>	<b>1,01%</b>		<b>1,69%</b>	<b>0,83%</b>	
<b>Galicia</b>	Pontevedra	--	--	--	115	22.755	198	115	22.755	198
	La Coruña	--	--	--	201	41.682	207	201	41.682	207
	<b>Subtotal</b>				<b>316</b>	<b>64.437</b>	<b>405</b>	<b>316</b>	<b>64.437</b>	<b>204</b>
	<b>% sobre total</b>				<b>9,17%</b>	<b>6,50%</b>		<b>7,75%</b>	<b>5,34%</b>	
<b>Islas Canarias</b>	Tenerife	--	--	--	175	29.868	171	175	29.868	171
	Las Palmas	--	--	--	124	31.707	256	124	31.707	256
	<b>Subtotal</b>				<b>299</b>	<b>61.575</b>	<b>427</b>	<b>299</b>	<b>61.575</b>	<b>206</b>
	<b>% sobre total</b>				<b>8,68%</b>	<b>6,21%</b>		<b>7,34%</b>	<b>5,10%</b>	
<b>Madrid</b>	Madrid	224	96.007	429	684	269.907	395	908	365.914	403
	<b>Subtotal</b>	<b>224</b>	<b>96.007</b>	<b>429</b>	<b>684</b>	<b>269.907</b>	<b>395</b>	<b>908</b>	<b>365.914</b>	<b>403</b>
	<b>% sobre total</b>	<b>35,50%</b>	<b>44,59%</b>		<b>19,85%</b>	<b>27,22%</b>		<b>21,28%</b>	<b>30,32%</b>	
<b>Islas Baleares</b>	Mallorca	--	--	--	126	31.979	254	126	31.979	254
	<b>Subtotal</b>				<b>126</b>	<b>31.979</b>	<b>254</b>	<b>126</b>	<b>31.979</b>	<b>254</b>
	<b>% sobre total</b>				<b>3,66%</b>	<b>3,23%</b>		<b>3,09%</b>	<b>2,65%</b>	
<b>Murcia</b>	Murcia	--	--	--	183	35.695	195	183	35.695	195
	<b>Subtotal</b>				<b>183</b>	<b>35.695</b>	<b>195</b>	<b>183</b>	<b>35.695</b>	<b>195</b>
	<b>% sobre total</b>				<b>5,31%</b>	<b>3,60%</b>		<b>4,49%</b>	<b>2,96%</b>	
<b>Navarra</b>	Navarra	--	--	--	17	4.282	252	17	4.282	252
	<b>Subtotal</b>				<b>17</b>	<b>4.282</b>	<b>252</b>	<b>17</b>	<b>4.282</b>	<b>252</b>
	<b>% sobre total</b>				<b>0,49%</b>	<b>0,43%</b>		<b>0,42%</b>	<b>0,35%</b>	
<b>Portugal</b>	Portugal	--	--	--	13	10.679	821	13	10.679	821
	<b>Subtotal</b>				<b>13</b>	<b>10.679</b>	<b>821</b>	<b>13</b>	<b>10.679</b>	<b>821</b>
	<b>% sobre total</b>				<b>0,38%</b>	<b>1,08%</b>		<b>0,32%</b>	<b>0,88%</b>	
<b>Patrimonio</b>	Patrimonio	--	--	--	26	9.164	352	26	9.164	352
	<b>Subtotal</b>				<b>26</b>	<b>9.164</b>	<b>352</b>	<b>26</b>	<b>9.164</b>	<b>352</b>
	<b>% sobre total</b>				<b>0,75%</b>	<b>0,92%</b>		<b>0,64%</b>	<b>0,76%</b>	
<b>Valencia</b>	Alicante	61	20.357	334	111	28.775	259	172	49.132	286

VENTAS COMERCIALES POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS	REYAL			URBIS			TOTAL		
	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles de €)
Valencia	5	1.780	356	180	59.304	329	185	61.084	330
Castellón	--	--	--	37	6.972	188	37	6.973	188
<b>Subtotal</b>	<b>66</b>	<b>22.137</b>	<b>335</b>	<b>328</b>	<b>95.051</b>	<b>776</b>	<b>394</b>	<b>117.188</b>	<b>297</b>
<b>% sobre total</b>	<b>10,46%</b>	<b>10,28%</b>		<b>9,52%</b>	<b>9,59%</b>		<b>9,67%</b>	<b>9,71%</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>631</b>	<b>215.286</b>	<b>341</b>	<b>3.445</b>	<b>991.536</b>	<b>288</b>	<b>4.076</b>	<b>1.206.822</b>	<b>296</b>

De estas ventas comerciales, un 79,48% del valor se entregó en 2006, estimándose que el resto se entregue entre 2007 y 2008. Por otra parte, las Comunidades Autónomas de Andalucía, Madrid y Cataluña concentran un 19,91%, un 30,32% y un 10,74%, respectivamente, del valor en euros de las ventas comerciales del ejercicio (es decir, un 60,97% del total).

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 LIQUIDADAS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS		REYAL			URBIS			TOTAL		
		Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles de €)
Andalucía	Almería	129	36.622	284	147	26.150	178	276	62.772	227
	Cádiz	--	--	--	143	41.302	289	143	41.302	289
	Granada	--	--	--	52	12.760	245	52	12.760	245
	Huelva	--	--	--	103	18.225	177	103	18.225	177
	Málaga	25	12.906	516	208	76.256	367	233	89.162	383
	Sevilla	--	--	--	200	44.770	224	200	44.770	224
<b>Subtotal</b>		<b>154</b>	<b>49.528</b>	<b>800</b>	<b>853</b>	<b>219.463</b>	<b>1.480</b>	<b>1.007</b>	<b>268.991</b>	<b>1.545</b>
<b>% sobre total</b>		<b>25,75%</b>	<b>29,26%</b>		<b>28,26%</b>	<b>28,35%</b>		<b>27,85%</b>	<b>28,51%</b>	
Aragón	Zaragoza	--	--	--	4	1.601	400	4	1.601	400
<b>Subtotal</b>					4	1.601	400	4	1.601	400
<b>% sobre total</b>					0,13%	0,21%		0,11%	0,17%	
Asturias	Asturias	--	--	--	82	12.088	147	82	12.088	147
<b>Subtotal</b>					<b>82</b>	<b>12.088</b>	<b>147</b>	<b>82</b>	<b>12.088</b>	<b>147</b>
<b>% sobre total</b>					<b>2,72%</b>	<b>1,56%</b>		<b>2,27%</b>	<b>1,28%</b>	
Cataluña	Barcelona	--	--	--	117	42.593	364	117	42.593	364
	Gerona	--	--	--	2	325	163	2	325	163
	Lérida	71	18.116	255	--	--	--	71	18.116	255
<b>Subtotal</b>		<b>71</b>	<b>18.116</b>	<b>255</b>	<b>119</b>	<b>42.918</b>	<b>527</b>	<b>190</b>	<b>61.034</b>	<b>782</b>
<b>% sobre total</b>		<b>11,87%</b>	<b>10,70%</b>		<b>3,94%</b>	<b>5,54%</b>		<b>5,25%</b>	<b>6,47%</b>	
Cantabria	Cantabria	--	--	--	17	4.457	262	17	4.457	262
<b>Subtotal</b>					<b>17</b>	<b>4.457</b>	<b>262</b>	<b>17</b>	<b>4.457</b>	<b>262</b>

VENTAS LIQUIDADAS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS		REYAL			URBIS			TOTAL		
		Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles de €)
<b>% sobre total</b>					<b>0,56%</b>	<b>0,58%</b>		<b>0,47%</b>	<b>0,47%</b>	
<b>Castilla y León</b>	Burgos	--	--	--	59	11.703	198	59	11.703	198
	León	--	--	--	39	14.489	372	39	14.489	372
	Valladolid	--	--	--	23	4.254	185	23	4.254	185
<b>Subtotal</b>					<b>121</b>	<b>30.446</b>	<b>755</b>	<b>121</b>	<b>30.446</b>	<b>755</b>
<b>% sobre total</b>					<b>4,01%</b>	<b>3,93%</b>		<b>3,35%</b>	<b>3,23%</b>	
<b>Castilla La Mancha</b>	Guadalajara	245	65.856	269	--	--	--	245	65.856	269
<b>Subtotal</b>		<b>245</b>	<b>65.856</b>	<b>269</b>	--	--	--	<b>245</b>	<b>65.856</b>	<b>269</b>
<b>% sobre total</b>		<b>40,97%</b>	<b>38,91%</b>		--	--	--	<b>6,78%</b>	<b>6,98%</b>	
<b>Galicia</b>	La Coruña	--	--	--	92	16.515	180	92	16.515	180
	Pontevedra	--	--	--	121	25.188	208	121	25.188	208
<b>Subtotal</b>					<b>213</b>	<b>41.703</b>	<b>388</b>	<b>213</b>	<b>41.703</b>	<b>388</b>
<b>% sobre total</b>					<b>7,06%</b>	<b>5,39%</b>		<b>5,89%</b>	<b>4,42%</b>	
<b>Islas Canarias</b>	Las Palmas	--	--	--	48	15.356	320	48	15.356	320
	Tenerife	--	--	--	325	49.502	152	325	49.502	152
<b>Subtotal</b>					<b>373</b>	<b>64.858</b>	<b>472</b>	<b>373</b>	<b>64.858</b>	<b>472</b>
<b>% sobre total</b>					<b>12,36%</b>	<b>8,38%</b>		<b>10,32%</b>	<b>6,88%</b>	
<b>Islas Baleares</b>	Mallorca	--	--	--	1	519	519	1	519	519
<b>Subtotal</b>					<b>1</b>	<b>519</b>	<b>519</b>	<b>1</b>	<b>519</b>	<b>519</b>
<b>% sobre total</b>					<b>0,03%</b>	<b>0,07%</b>		<b>0,03%</b>	<b>0,06%</b>	
<b>Madrid</b>	Madrid	2	1.749	875	433	196.195	453	435	197.944	455
<b>Subtotal</b>		<b>2</b>	<b>1.749</b>	<b>875</b>	<b>433</b>	<b>196.195</b>	<b>453</b>	<b>435</b>	<b>197.944</b>	<b>455</b>
<b>% sobre total</b>		<b>0,33%</b>	<b>1,03%</b>		<b>14,35%</b>	<b>25,34%</b>		<b>12,03%</b>	<b>20,98%</b>	
<b>Murcia</b>	Murcia	--	--	--	228	37.353	164	228	37.353	164
<b>Subtotal</b>					<b>228</b>	<b>37.353</b>	<b>164</b>	<b>228</b>	<b>37.353</b>	<b>164</b>
<b>% sobre total</b>					<b>7,55%</b>	<b>4,83%</b>		<b>6,31%</b>	<b>3,96%</b>	
<b>Navarra</b>	Navarra	--	--	--	170	38.447	226	170	38.447	226
<b>Subtotal</b>					<b>170</b>	<b>38.447</b>	<b>226</b>	<b>170</b>	<b>38.447</b>	<b>226</b>
<b>% sobre total</b>					<b>5,63%</b>	<b>4,97%</b>		<b>4,70%</b>	<b>4,08%</b>	
<b>Patrimonio</b>		--	--	--	26	9.164	352	26	9.164	352
<b>Subtotal</b>					<b>26</b>	<b>9.164</b>	<b>352</b>	<b>26</b>	<b>9.164</b>	<b>352</b>
<b>% sobre total</b>					<b>0,86%</b>	<b>1,18%</b>		<b>0,72%</b>	<b>0,97%</b>	
<b>Valencia</b>	Alicante	70	19.757	282	160	33.994	212	230	53.751	234
	Castellón	--	--	--	1	126	126	1	126	126
	Valencia	56	14.253	255	217	40.781	188	273	55.033	202
<b>Subtotal</b>		<b>126</b>	<b>34.010</b>	<b>537</b>	<b>378</b>	<b>74.901</b>	<b>526</b>	<b>504</b>	<b>108.910</b>	<b>562</b>
<b>% sobre total</b>		<b>21,07%</b>	<b>20,09%</b>		<b>12,52%</b>	<b>9,68%</b>		<b>13,94%</b>	<b>11,54%</b>	

VENTAS LIQUIDADAS POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS	REYAL			URBIS			TOTAL		
	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles €)	Uds.	Euros (miles)	Precio unitario (miles de €)
<b>TOTAL</b>	<b>598</b>	<b>169.259</b>	<b>284</b>	<b>3.018</b>	<b>774.113</b>	<b>256</b>	<b>3.616</b>	<b>943.371</b>	<b>261</b>

Como puede apreciarse, durante el ejercicio 2006 un 28,51%, un 20,98% y un 11,54%, 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 61,03% del total).

#### F) Servicio post-venta

Reyal Urbis ofrece a sus clientes una amplia garantía de calidad, permitiendo a los compradores de las viviendas realizar una visita de revisión del inmueble antes de la entrega, para identificar cualquier desperfecto que pudiera existir. La Sociedad se compromete a reparar dichos desperfectos sin ningún coste adicional para el comprador.

Además, la política general de Reyal Urbis es la satisfacer a sus clientes, atendiendo y subsanando reclamaciones posteriores a la entrega en la medida de lo posible.

Asimismo, Reyal Urbis está 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 período de garantía pueden exceder, en determinadas circunstancias, el importe de la retención del 5% efectuada.

#### G) El área de Madrid

Reyal Urbis normalmente subcontrata las tareas de diseño, construcción y venta. Sin embargo, con carácter excepcional, Reyal Urbis desarrollará estas actividades en el área de Madrid mediante empresas y personal propio (especialmente a través de su filial Retiro Construcciones, S.A.) para los proyectos más emblemáticos acometidos en la zona.

Esta especialidad en la actuación promotora de Reyal Urbis en el área de Madrid se justifica por razones históricas (Reyal, a través de su filial, Retiro Construcciones, S.A.U., ha contado históricamente con los medios necesarios para asumir por sí misma la actividad promotora en esta zona), económicas (en el área de Madrid se concentran más proyectos y actuaciones que en otras zonas, por lo que se producen economías de escala que justifican esta mayor integración vertical) y operativas (ya que la proximidad de los servicios centrales permite que los mismos asuman directamente el control de calidad).

A efectos indicativos, puede decirse que en el año 2006, el área de Madrid representó un total del 30,1% de las promociones en curso de Reyal Urbis. De estas promociones, todas las correspondientes a Reyal (es decir, 6 promociones, compuestas por 983 viviendas y con un presupuesto de ventas de 659.874 miles de euros), fueron desarrolladas por la propia Reyal a través de su filial, Retiro Construcciones, S.A.U., mientras que todas las correspondientes a Urbis fueron subcontratadas.

## H) Financiación del proceso productivo

Aunque los métodos de financiación pueden variar en función del caso concreto, Reyal Urbis tiende a financiar la construcción de las promociones inmobiliarias mediante financiación hipotecaria. 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 período de carencia de 36 meses desde la firma, durante el cual sólo se pagan intereses. Por lo general, Reyal Urbis suele obtener tipos competitivos en estos préstamos, ya que luego los compradores suelen subrogarse en los mismos.

Además de la financiación hipotecaria, Reyal Urbis 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 Reyal Urbis 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 Reyal Urbis. En cualquiera de los casos, una vez entregada una vivienda y asumida la carga hipotecaria por el adquirente, Reyal Urbis 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 del Grupo Inverval en los ejercicios 2004 y 2005 y del Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2006:

Ingresos y márgenes en venta de suelo	Grupo Inverval (PCGA)				Grupo Reyal Urbis (NIF)				Pro forma 2006
	2004		2005		2005		2006		
	Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento	
Ingresos	77.380	24,89%	95.841	26,13%	88.261	26,85%	256.361	50,97%	352.471
<b>Margen Bruto</b>	<b>30.470</b>	<b>30,04%</b>	<b>61.569</b>	<b>35,49</b>	<b>61.540</b>	<b>39,74%</b>	<b>164.154</b>	<b>68,05%</b>	<b>n.d.</b>
<i>% sobre ingresos</i>	39,38%	--	64,24%	--	69,73%	--	64,03%	--	--

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.

Las cifras del Grupo Reyal Urbis para 2006 (NIIF) no incorporan los ingresos (96.110 miles de euros) y márgenes correspondientes al área de suelo de Grupo Urbis.

Por otro lado, conviene destacar que, al igual que en el área de promoción residencial, la adquisición de Urbis y su integración en el Grupo Reyal Urbis ha supuesto la revalorización de los activos de Urbis, lo que afectará a los márgenes futuros de Reyal Urbis en tanto dichos activos permanezcan en cartera.

Finalmente, la diferencia en el margen bruto sobre ingresos entre los años 2004 y 2005 se debe al aumento de los ingresos y reducción de los costes en 2005. Según se explica con mayor detalle en el apartado 9.2 siguiente, en dicho ejercicio se vendió una menor superficie de suelo (por lo que los costes fueron menores), pero a un mayor precio de venta por metro cuadrado debido a su localización (lo que motivó un fuerte incremento de los ingresos).

### *Principales datos operativos*

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

<b>Datos operativos del área de suelo (2006)</b>	<b>Reyal</b>	<b>Urbis</b>	<b>Total</b>
Inversión en suelo (€miles)	644.431 <sup>(1)</sup>	541.929	1.186.360
Inversión en suelo (m <sup>2</sup> )	1.609.789	798.406	2.408.195
Precio por m <sup>2</sup> adquirido (euros)	2.675 <sup>(2)</sup>	679	493
Valor de mercado (€millones)	3.067	3.452	6.519
Total m <sup>2</sup> edificables (miles)	4.078.494	4.501.754	8.580.248
Nº estimado de potenciales viviendas <sup>(3)</sup>	33.634	31.422	65.056

- (1) Inversión en suelo de Reyal (excluido el stock inicial de suelo de Grupo Urbis a 1 de enero de 2006, el efecto de la revalorización contable resultante de la adquisición de Urbis, el efecto de la aportación de la rama de actividad de promoción residencial de Inveryal y la revalorización contable resultante de la fusión entre Reyal y sus filiales "Dehesas de Guadalajara, S.L.U." y "Mar y Ciudades de Levante, S.L.U").
- (2) Calculado incluyendo el efecto por la compra de Urbis y la revalorización de existencias por la asignación del fondo de comercio. De no incluirse estos efectos, el precio por m<sup>2</sup> adquirido sería de 400 euros/m<sup>2</sup>.
- (3) Según se indica más adelante, en la medida en que Reyal Urbis suele vender a terceros ajenos al Grupo parte del suelo que compone su banco de suelo con vistas a la diversificación de riesgos o por motivos estratégicos o de oportunidad, es probable que el número final de viviendas promovidas por Reyal Urbis sea inferior al estimado. A esto debe unirse el hecho de que la nueva Ley del Suelo ha aumentado el porcentaje de suelo que debe destinarse a usos dotacionales.

En relación con los datos anteriores conviene indicar que, en línea con el informe de valoración elaborado por Jones Lang Lasalle, el banco de suelo de Reyal Urbis incluye 214.519 m<sup>2</sup> correspondientes a las sociedades Golf Valdeluz, S.L. e Inversiones Rústicas y Urbanas, S.A. Estas sociedades, consolidadas por el método de la participación, son sociedades de mera tenencia de suelo en las que Reyal Urbis mantiene una participación del 33,34% y del 29,99%, respectivamente. Reyal Urbis incorpora por tanto a su banco de suelo, en proporción a su participación en estas sociedades, 203.553 m<sup>2</sup> correspondientes a Golf Valdeluz, S.L. y 10.966 m<sup>2</sup> correspondientes a Inversiones Rústicas y Urbanas, S.A. El resto de sociedades consolidadas por este método carecen de existencias y, por tanto, no se incorporan al banco de suelo del Grupo. Según se indica más adelante, a la hora

de tratar el movimiento del banco de suelo, el banco de suelo del Grupo Reyal Urbis ascendería a 8.365.731 m<sup>2</sup> de no tenerse en consideración las dos sociedades mencionadas.

### ***Factores clave del negocio***

Los factores clave del negocio de suelo desarrollado por Reyal Urbis pueden agruparse en factores correspondientes al modelo de negocio de la Sociedad y en factores propios del mercado:

(a) Factores del modelo de negocio:

- (i) *Gestión urbanística propia del suelo.* Reyal Urbis 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). El riesgo es por otra parte limitado porque 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, Reyal Urbis no dedica todo el suelo de su banco a la promoción residencial. Una parte es vendido a terceros de forma sistemática, si bien la cantidad vendida varía de año en año atendiendo a las oportunidades y necesidades concretas del Grupo (a título de ejemplo, en 2006 cerca de un 61% de la superficie dada de baja en banco de suelo lo fue por venta a terceros, si bien este porcentaje varía de año en año atendiendo a las oportunidades de venta y a las necesidades de promoción). De esta manera se consigue una gestión más activa y dinámica del principal activo de la Sociedad, 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 Reyal Urbis es fundamental. La Sociedad 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. Reyal Urbis trata en la medida de lo posible de adelantarse al mercado buscando suelos con proyección estratégica en las zonas urbanas de más crecimiento y revalorización esperada (p.ej., como consecuencia de planes de infraestructura).
- (iv) *Tamaño del suelo.* Para la línea de promoción residencial, Reyal Urbis compra en general terrenos con un tamaño adecuado para satisfacer la demanda estructural del mercado local (una media de 71 viviendas por promoción). Para la línea de suelo, Reyal Urbis normalmente adquiere suelos de mayor extensión 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 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 ha aumentado mucho 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 todo caso, aunque históricamente los precios del suelo han aumentado a un ritmo mayor que el de los precios de la vivienda, Reyal Urbis ha podido repercutir hasta la fecha el coste del suelo en el precio de la vivienda (lo que espera poder seguir haciendo dado su modelo de negocio).
- (ii) *Tendencias de mercado.* 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, se ha comprobado un endurecimiento en las condiciones de financiación de las adquisiciones de suelo (financiando tan sólo una parte del suelo cuya adquisición se pretende y con tipos cada vez mayores). En nuestra opinión, esto favorece a los competidores con mayor prestigio y con grandes bancos de suelo.
- (iii) *Competencia.* El mercado del suelo, como reflejo del de la vivienda, tiene muchos competidores, especialmente en suelos finalistas. 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.

### ***Descripción de la actividad***

#### ***Introducción***

La actividad de suelo de Reyal Urbis es desarrollada tanto por la línea de promoción residencial como por la línea de suelo propiamente dicha. Aunque ambas líneas de negocio venden suelos a terceros, generando ingresos y resultados por este concepto, ambas tienen responsables distintos (la Dirección General de Producción y la Dirección General de Suelo, respectivamente) y actúan en paralelo, aunque con criterios de especialización y mecanismos de coordinación que impiden su competencia en el mercado.

Lo que define a la línea de suelo (Dirección General 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 Reyal Urbis (con un importe de transferencia interno que asigne a cada responsable el resultado de su gestión). A título de ejemplo, en 2006 cerca de un 61% de la superficie dada de baja en banco de suelo lo fue por venta a terceros, si bien este porcentaje varía de año en año atendiendo a las oportunidades de venta y a las necesidades de promoción. Por otra parte, durante el periodo abarcado por la información financiera histórica, las promociones de Reyal Urbis construidas sobre suelo finalista adquirido a terceros tienen un carácter residual.

La Dirección General de Suelo, en relación con la actividad de suelo que realizan las delegaciones y direcciones regionales de promoción residencial, se diferencia y caracteriza por:

- (a) estar centralizada en Madrid;
- (b) contar con una estructura menor y más especializada;
- (c) centrarse, típicamente, en la compra de terrenos y solares con un horizonte de maduración de largo plazo, con un gran componente de gestión urbanística; y
- (d) tener una mayor flexibilidad para acometer proyectos especiales, con más recorrido y potencial.

#### 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.

Típicamente se trata de terrenos en las primeras fases de desarrollo urbanístico (o incluso, y por razones de estricta oportunidad, no urbanizables, aunque estos sólo representan el 5% del valor del banco de suelo de Rey al Urbis a 31 de diciembre de 2006), 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

El proceso de captación del suelo no es distinto al proceso de captación de suelo desarrollado en el área de promoción residencial, aunque la Dirección General de Suelo no cuenta con delegaciones. En todo caso, también llegan numerosas ofertas, directamente de agentes del mercado o a través de las delegaciones de promoción, por lo que es preciso realizar un exigente proceso de selección, muy similar al que ya se ha expuesto para promoción residencial.

La gestión de cada terreno adquirido se encomienda a un Director de Proyecto al que corresponde la puesta en práctica de la estrategia adoptada para dicho suelo y la coordinación con el resto de los departamentos.

La intensa gestión urbanística que desarrolla la línea de negocio de suelo aporta un importante valor añadido. Como se ha explicado anteriormente, el valor de mercado del suelo aumenta a medida que avanzan las distintas fases de la gestión urbanística del suelo y también a medida que avanzan las infraestructuras necesarias para la posterior construcción de viviendas.

La Dirección General de Suelo decide en última instancia si vende finalmente el terreno, normalmente transformado en solar y con grandes 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, Rey al Urbis 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% 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 35% restante se paga al contado. Por lo general, la adquisición inicial de suelo 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

Reyal Urbis cuenta con un banco de suelo de más de 8,5 millones de metros cuadrados de edificabilidad que representa un 67% del valor del patrimonio inmobiliario de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006. El objetivo de Reyal Urbis en sus adquisiciones de suelo es hacerse con suelo urbanizable no finalista, con recorrido de gestión (en algún punto entre la aprobación del Plan General y la aprobación del Proyecto de Urbanización).

El banco de suelo de Reyal Urbis incluye suelo afecto tanto a la actividad de promoción residencial como a la actividad de suelo propiamente dicha. Se trata además de un banco de suelo de gran calidad comercial, muy líquido y muy diversificado en más de 280 solares y 40 ciudades en España y Portugal. A 31 de diciembre de 2006, el valor bruto de mercado (GAV) del suelo rústico o no urbanizable representaba un 5% de la valoración total del banco de suelo, mientras que un 71% corresponde a suelo en fase de planeamiento (es decir, en algún momento entre la aprobación del Plan General y la finalización de las obras de urbanización) y un 24% a suelo finalista (es decir, apto para la construcción). Además, en línea con el modelo de negocio de la Sociedad, la gran parte de este banco de suelo (en concreto, un 97% del valor bruto de mercado del banco de suelo) está enfocado a la primera residencia.

Teniendo en consideración el número de viviendas que pueden construirse en el banco de suelo actual del Grupo Reyal Urbis (65.056 viviendas), así como el número de viviendas entregadas en el ejercicio 2006 (3.616 viviendas), el banco de suelo con el que cuenta Reyal Urbis permitiría, teóricamente y por sí sólo, 18 años de actividad de promoción residencial (aunque en realidad esta cifra sea seguramente menor, ya que se espera un crecimiento futuro de las ventas y porque Reyal Urbis venderá parte del mismo a terceros, como ha hecho en el pasado).

El movimiento del banco de suelo del Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 y del Grupo Reyal Urbis (combinando datos de Reyal y datos de Urbis) en el ejercicio 2006 ha sido el siguiente:

MOVIMIENTO DEL BANCO DE SUELO	GRUPO INVERVAL						GRUPO REYAL URBIS		
	2004			2005			2006		
	Miles €	m <sup>2</sup>	€/m <sup>2</sup>	Miles €	m <sup>2</sup>	€/m <sup>2</sup>	Miles €	m <sup>2</sup>	€/m <sup>2</sup>
Cartera de suelo situación inicial	571.193	2.440.272	234	1.001.894	2.402.527	417	1.044.882	2.639.364	396
+ Compra de solares	568.353	320.658	1.772	258.670	531.712	486	4.306.855 <sup>(1)</sup>	6.111.543 <sup>(2)</sup>	705
- Venta de solares <sup>(3)</sup>	-46.910	-259.020	299	-34.272	-127.291	753	-92.207	-234.806	1.092
- Traspasos a promoción	-90.742	-99.383	913	-181.410	-167.584	1.083	-360.171	-150.370	2.395
<b>Cartera de suelo situación final</b>	<b>1.001.894</b>	<b>2.402.527</b>	<b>417</b>	<b>1.044.882</b>	<b>2.639.364</b>	<b>396</b>	<b>4.899.359</b>	<b>8.365.731<sup>(4)</sup></b>	<b>586</b>

MOVIMIENTO DEL BANCO DE SUELO	GRUPO INVERVAL						GRUPO REYAL URBIS		
	2004			2005			2006		
	Miles €	m <sup>2</sup>	€/m <sup>2</sup>	Miles €	m <sup>2</sup>	€/m <sup>2</sup>	Miles €	m <sup>2</sup>	€/m <sup>2</sup>

- (1) Incluido (i) el stock final de suelo de Grupo Urbis a 1 de enero de 2006 (1.829.239 miles de euros); (ii) el efecto de la revalorización contable resultante de la adquisición de Urbis (1.594.753 miles de euros); (iii) el efecto de la aportación de la rama de actividad de promoción residencial de Inverval y la revalorización contable resultante de la fusión entre Reyal y sus filiales “Dehesas de Guadalajara, S.L.U.” y “Mar y Ciudades de Levante, S.L.U.”; y (iv) compras de terrenos realizadas por el Grupo Reyal durante el ejercicio 2006. Por tanto, entre otros, los 4.306.855 miles de euros aquí indicados para Reyal Urbis incluyen los 541.929 miles de euros indicados para Urbis. Por el contrario, los 1.609.789 m<sup>2</sup> indicados para Reyal Urbis no incluyen los 798.406m<sup>2</sup> correspondientes a Urbis en la siguiente tabla.
- (2) Incluidas las compras de solares de Reyal Urbis en 2006 (1.609.789 m<sup>2</sup>) y la situación final de la cartera de suelo de Urbis a 31 de diciembre de 2006 (4.501.754 m<sup>2</sup>).
- (3) Los datos de la tabla muestran el coste de adquisición en la primera columna (miles €), mientras que la tercera columna (€/m<sup>2</sup>) muestra el precio de venta.
- (4) Sin incluir el suelo que correspondería a Reyal y a Urbis en las sociedades que consolidan por el método de la participación (Inversiones Rústicas y Urbanas, S.A. y Golf Valdeluz, S.L.).

Más concretamente, el movimiento del banco de suelo en el ejercicio 2006 puede desglosarse como sigue entre Reyal y Urbis:

EJERCICIO 2006	REYAL			URBIS		
	Miles € <sup>(1)</sup>	m <sup>2</sup>	€/m <sup>2</sup>	Miles € <sup>(1)</sup>	m <sup>2</sup>	€/m <sup>2</sup>
Cartera de suelo situación inicial	1.044.882	2.639.364	396	1.511.144	4.016.570	1.268
+ Compra de solares <sup>(2)</sup>	4.306.855 <sup>(3)</sup>	1.609.789	2.675 <sup>(4)</sup>	541.929	798.406	679
- Venta de solares <sup>(5)</sup>	-92.207	234.806	1.092	-41.053	173.636	554
- Traspasos a promoción	-360.171	150.370	2.395	-308.219	472.343	653
+ Ajustes y variaciones de edificabilidad <sup>(6)</sup>	--	--	--	125.438	332.757	--
<b>Cartera de suelo situación final</b>	<b>4.899.359</b>	<b>3.863.977<sup>(7)</sup></b>	<b>1.268</b>	<b>1.829.239</b>	<b>4.501.754<sup>(7)</sup></b>	<b>406</b>

- (1) El valor a 1 de enero de 2006 y a 31 de diciembre de 2006 corresponde al valor contable del activo en dicha fecha.
- (2) Para la compra de solares, el valor asignado es el coste original de adquisición, y el valor por m<sup>2</sup> es el valor de adquisición entre la superficie.
- (3) Véase nota (1) en la tabla anterior.
- (4) El valor por m<sup>2</sup> incluye el efecto de la compra de Urbis, con la consecuente revalorización de existencias y asignación del fondo de comercio. En ausencia de estos efectos, el precio por metro cuadrado habría sido de 400 euros/m<sup>2</sup>.
- (5) Véase nota (3) en la tabla anterior.
- (6) Representan ajustes por variaciones en las estimaciones de superficie construable.
- (7) Véase nota (4) en la tabla anterior.

El fuerte incremento en el precio medio de compra de solares en el ejercicio 2004 (1.772 euros/m<sup>2</sup>), se debe a la adquisición en dicho ejercicio de solares enmarcados en los proyectos “Castellana 200” y “Hoyo 10 La Moraleja” (que supusieron una fuerte inversión pese a su menor edificabilidad comparativa). Por el contrario, el bajo precio unitario de venta de solares en 2004 (299 euros/m<sup>2</sup>) se debe a la venta durante este ejercicio de terrenos en Valdeluz (Guadalajara) en una fase no muy avanzada del proceso urbanístico. En 2005 el Grupo Inverval adquirió suelo en zonas con menores precios de suelo (como Castilla La Mancha), lo que explica el menor precio medio del suelo adquirido (486 euros/m<sup>2</sup>). En 2006, por su parte, el precio medio de compra de solares de Reyal es significativamente superior al de Urbis. Esto se debe al hecho de que la valoración de suelos de Reyal incorpora el efecto de la compra de Urbis como incremento de las existencias y la

revalorización de las mismas para realizar la asignación del fondo de comercio, por lo que no se trata de magnitudes comparables.

Por otra parte, el mayor traspaso al área de promoción en el ejercicio 2005 se debe al crecimiento de la producción dicho año, en el que comenzó la construcción de viviendas con inicio de entrega en el ejercicio 2007 y siguientes.

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

BANCO DE SUELO POR TIPO DE PRODUCTO	Edificabilidad m <sup>2</sup>			Unidades sobre rasante		
	Urbis	Reyal	Total	Urbis	Reyal	Total
Vivienda Libre	2.902.312	2.627.240	5.529.552	25.536	22.840	48.376
Vivienda Protegida	577.639	892.906	1.470.545	5.863	8.582	14.445
<b>Total Viviendas</b>	<b>3.479.951</b>	<b>3.520.146</b>	<b>7.000.097</b>	<b>31.399</b>	<b>31.422 (1)</b>	<b>62.821</b>
Terciario <sup>(2)</sup>	988.368	530.286	1.518.654	2.226	n.d.	2.226
Dotacional <sup>(3)</sup>	33.435	28.062	61.497	9	n.d.	9
<b>TOTAL</b>	<b>4.501.754</b>	<b>4.078.494<sup>(4)</sup></b>	<b>8.580.248</b>	<b>33.634</b>	<b>31.422</b>	<b>65.056</b>

(1) Las 31.422 unidades de Reyal son sólo viviendas, sin incluir terciario, y dotacional. Es por tanto comparable a las 31.399 viviendas de Urbis.

(2) Suelo destinado a usos industriales, comerciales y, en general, a usos no residenciales o dotacionales

(3) Suelo destinado a dotaciones públicas (colegios, centros sanitarios, iglesias, etc.)

(4) Incluye el banco de suelo que corresponde a Reyal Urbis en proporción a su participación en las sociedades que consolidan por el método de la participación: Golf de Valdeluz, S.L. (en la que Reyal posee un 33,34%) e Inversiones Rústicas y Urbanas, S.A. (en la que Reyal posee un 29,99%). Estas sociedades son sociedades de mera tenencia de suelo. La edificabilidad correspondiente a Inversiones Rústicas y Urbanas, S.A. es de 203.553 m<sup>2</sup> y la correspondiente a Golf Valdeluz, S.L. es de 10.966 m<sup>2</sup>.

Como puede verse de la tabla anterior, del total de la superficie del banco de suelo de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006, un 17,14% estaba destinado a vivienda protegida, un 17,70% a terciario y un 7,17% a dotacional.

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	Urbis		Reyal		Total	
	GAV	% sobre total	GAV	% sobre total	GAV	% sobre total
Rústico	199.982.987	5,8%	99.843.099	3,3%	299.826.086	4,6%
Planeamiento	2.181.510.040	63,2%	2.435.632.129	79,3%	4.617.142.169	70,8%
Finalista	1.067.806.047	31,0%	534.845.689	17,4%	1.602.651.736	24,6%
<b>TOTAL</b>	<b>3.449.299.074</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.070.320.917</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.519.619.991</b>	<b>100,0%</b>

Por último, 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	Nº suelos	GAV	%	m <sup>2</sup>	GAV / m <sup>2</sup>	Media región (€/m <sup>2</sup> ) <sup>(1)</sup>	% suelo en fase de planeamiento <sup>(2)</sup>
Andalucía	11.272	53	1.186.659.227	18,2%	1.699.299	698	1.109	72,2%
Aragón	1.271	7	119.279.900	1,8%	126.148	946	987	91,4%
Asturias	442	5	30.393.900	0,5%	52.097	583	786	72,7%
Baleares	116	2	9.980.900	0,2%	10.417	958	1.160	0,0%
Canarias	1.935	14	167.097.900	2,6%	233.732	715	742	30,2%
Cantabria	294	6	21.442.600	0,3%	42.218	508	1.455	67,7%
Castilla La Mancha	17.761	34	1.146.796.458	17,6%	2.488.776	461	878	80,6%
Castilla y León	2.186	11	151.931.930	2,3%	302.376	502	851	91,3%
Cataluña	5.552	23	789.147.360	12,1%	586.465	1.346	1.281	74,9%
Extremadura	165	2	22.565.300	0,4%	18.798	1.200	645	0,0%
Galicia	1.177	11	110.973.100	1,7%	143.324	774	637	90,2%
La Rioja	266	2	20.495.400	0,3%	30.688	668	1.037	0,0%
Madrid	13.499	53	1.777.127.099	27,2%	1.841.982	965	2.238	63,9%
Murcia	3.507	12	317.925.300	4,9%	368.474	863	548	83,9%
Navarra	640	8	52.927.017	0,8%	79.248	668	1.455	83,7%
Valencia	3.645	27	447.041.500	6,9%	394.678	1.133	786	81,5%
<b>Total España</b>	<b>63.729</b>	<b>270</b>	<b>6.371.784.891</b>	<b>97,7%</b>	<b>8.418.720</b>	<b>757</b>	<b>1.011</b>	<b>72,5%</b>
Portugal	1.094	11	123.743.900	1,9%	122.657	1.009	n.a.	0,0%
USA	230	1	24.091.200	0,4%	38.871	620	n.a.	0,0%
<b>Total</b>	<b>65.053</b>	<b>282</b>	<b>6.519.619.991</b>	<b>100%</b>	<b>8.580.248</b>	<b>760</b>	<b>n.a.</b>	<b>70,8%</b>

(1) Precio medio del suelo finalista para vivienda libre en las capitales de provincia del Anuario Estadístico del Mercado Inmobiliario Español 2006 de Acuña & Asociados.

(2) Porcentaje de valor (GAV) de los suelos en fase de planeamiento sobre el total del valor de los suelos de la Sociedad en cada región.

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 la sociedad (medido como GAV/m<sup>2</sup>) en la medida en que, conforme al modelo de negocio de Rey al Urbis, la mayoría de estos suelos no tienen la condición de finalista y se adquirieron, por tanto, a un precio inferior al del suelo finalista.

Por otra parte, como puede observarse en la tabla, a 31 de diciembre de 2006 Rey al Urbis carecía de suelo en fase de planeamiento (es decir, de suelo urbanizable en alguna fase del proceso urbanístico)

en las regiones de Extremadura y La Rioja. Esto se debe a que en ambas regiones la totalidad del suelo que forma parte del banco de suelo del Grupo es suelo finalista. Asimismo, la diferencia entre el precio unitario del suelo (GAV/m<sup>2</sup>) de Reyal Urbis en Extremadura y Valencia (1.200 euros/m<sup>2</sup> y 1.133 euros/m<sup>2</sup>, respectivamente) respecto de la media de la región (645 euros/m<sup>2</sup> y 786 euros/m<sup>2</sup>, respectivamente) se debe a que en Extremadura Reyal Urbis adquirió directamente suelo finalista para posicionarse en la región (por lo que el precio de compra resultó superior a la media de la región) y a que en Valencia los suelos que posee la Sociedad se encuentran en el centro urbano de la ciudad.

#### 6.1.4 Actividad patrimonial

##### *Ingresos y márgenes*

Los ingresos y márgenes del área patrimonial se pueden dividir en ingresos procedentes de arrendamientos (“Patrimonio en renta”, según las cuentas anuales); por venta de activos (“Venta de inversiones inmobiliarias”, según las cuentas anuales) y por prestación de servicios (básicamente gestión hotelera, agrupado en “Otros” en las cuentas anuales).

La siguiente tabla muestra los ingresos y márgenes del área patrimonial de Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 y pro forma 2006 (si bien los márgenes no se encuentran disponibles en este último caso):

Ingresos y márgenes por patrimonio y otros	Grupo Inveryal (PCGA)				Grupo Reyal Urbis (NIIF)				Pro forma 2006
	2004		2005		2005		2006		
	Miles de euros	% sobre total	Miles de euros	% sobre total	Miles de euros	% sobre total	Miles de euros	% sobre total	
Arrendamientos	3.342	1,07%	3.662	1,00%	3.662	1,11%	2.509	0,50%	41.184
Venta de activos	9.606	3,09%	41.346	11,27%	41.346	12,61%	44.115	8,86%	135.646
Prestación de servicios.	12.883	4,14%	16.881	4,60%	32.538	9,90%	25.447	5,04%	25.446
<b>Total ingresos</b>	<b>25.831</b>	<b>8,3%</b>	<b>61.889</b>	<b>16,87%</b>	<b>77.546</b>	<b>23,65%</b>	<b>72.071</b>	<b>14,48%</b>	<b>202.276</b>
Arrendamientos	1.763	1,74%	2.255	1,29%	2.255	1,46%	109	0,05%	n.d.
Venta de activos	4.666	4,60%	22.392	12,90%	22.392	14,46%	16.415	6,80%	n.d.
Prestación de servicios	6.923	6,82%	9.533	5,49%	10.130	6,54%	11.380	4,72%	n.d.
<b>Total Margen Bruto de patrimonio</b>	<b>13.352</b>	<b>13,16%</b>	<b>34.180</b>	<b>19,67%</b>	<b>34.777</b>	<b>22,46%</b>	<b>27.904</b>	<b>11,57%</b>	<b>n.d.</b>

Los ingresos y márgenes del área de patrimonio y, por tanto, los ingresos y márgenes totales aquí presentados no coinciden con los ingresos por ventas y el resultado de explotación que figuran en las cuentas anuales del Grupo Inveryal 2004 y 2005 (PCGA) y del Grupo Reyal Urbis 2005 y 2006 (NIIF), ni con los ingresos y márgenes recogidos en la segmentación incluida en la Nota 8 de las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2005 y 2006 del Grupo Reyal Urbis bajo NIIF.

Esta diferencia se debe a que, atendiendo a la naturaleza de su negocio patrimonial, la Sociedad ha decidido agregar en las partidas de “Ingresos de patrimonio” y de “Margen Bruto por ingresos de patrimonio” los siguientes conceptos:

- (a) En los “Ingresos de Patrimonio”, la Sociedad ha incluido los ingresos correspondientes a las partidas de “Patrimonio en renta”, “Otros” y “Venta de inversiones inmobiliarias”. Esta última partida es tomada aquí como “precio de venta de inversiones inmobiliarias” (que

aparece en la Nota 6.y) de las cuentas anuales del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 bajo NIIF), mientras que en las cuentas anuales aparece a nivel resultado como “Resultado de Venta de Inversiones Inmobiliarias”.

- (b) En el “Margen Bruto por ingresos de patrimonio”, la Sociedad ha incluido las partidas de “Resultado del segmento de patrimonio en renta”, el “Resultado de la Venta de Inversiones Inmobiliarias” y el “Resultado del segmento Otros” recogidas en la información por segmentos de las cuentas anuales del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 bajo NIIF (Nota 8).

Asimismo, el “Margen Bruto por líneas de negocio” que figura en la tabla anterior difiere del “Resultado de Explotación” que figura en la cuenta de pérdidas y ganancias ya que no incluye la partida “Otras ganancias y pérdidas” (por importe negativo de 56.344 miles de euros en 2005 y de 53.738 miles de euros en 2006) a que se refiere la Nota 8 de las cuentas anuales del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 bajo NIIF. Según se indica en las mismas, esta partida recoge el margen resultante de aquellos ingresos y gastos que no pueden ser atribuidos específicamente a ninguna línea de carácter operativo o que son el resultado de decisiones que afectan globalmente al Grupo (p.ej., gastos originados por proyectos y actividades que afectan a varias líneas de negocio, o los ingresos de las participaciones estratégicas). Estos ingresos y gastos se asignan a una unidad corporativa, a la que también se asignan las partidas de conciliación que surgen al comparar el resultado de integrar los estados financieros de las distintas líneas de negocio (que se formulan con criterios de gestión) con los estados financieros consolidados del Grupo.

En todo caso, se hace constar que esta forma de presentación de la información por segmentos será la que adopte de ahora en adelante la Sociedad en sus cuentas anuales, por ser éste además el criterio que utiliza a efectos de gestión interna.

Los ingresos por “prestación de servicios” del Grupo Reyal Urbis se reducen en el ejercicio 2006 respecto del ejercicio 2005 como consecuencia de ajustes de consolidación. En concreto, los servicios facturados por Retiro Construcciones, S.A.U. y Ayala 3, S.A.U. a Inveryal en el ejercicio 2005 no figuran ya en el ejercicio 2006 como consecuencia de la aportación de la rama de promoción inmobiliaria de Inveryal a Reyal Urbis (de forma que los servicios antiguamente facturados por Retiro Construcciones, S.A.U. y Ayala 3, S.A.U. a Inveryal, que en el ejercicio 2005 ascendieron a 14.500 miles de euros y 560 miles de euros, respectivamente, lo son ahora a Reyal Urbis, eliminándose en la consolidación). Por otra parte, los ingresos derivados de la actividad gestión hotelera se incluyen dentro de “prestación de servicios”, mientras que los ingresos por arrendamientos de hoteles no figuran en la segmentación anterior al eliminarse como ajuste de consolidación.

Por último, y según se ha indicado anteriormente, las cifras del Grupo Reyal Urbis para 2006 (NIIF) tampoco incorporan los ingresos (que ascendieron a 130.206 miles de euros) y márgenes correspondientes al área de patrimonio de Grupo Urbis. En este sentido, en los próximos ejercicios los ingresos del área de patrimonio mostrarán un notable incremento como consecuencia de la incorporación a la cuenta de resultados del Grupo Reyal Urbis del patrimonio en renta del Grupo Urbis.

### ***Principales datos operativos***

Reyal Urbis cuenta con una cartera de patrimonio compuesta por 496.935 m<sup>2</sup> (338.041 m<sup>2</sup> sobre rasante y 158.894 m<sup>2</sup> bajo rasante) de superficie bruta alquilable en explotación, a los que deben añadirse 353.039 m<sup>2</sup> (205.317 m<sup>2</sup> sobre rasante y 147.722 m<sup>2</sup> bajo rasante) en curso. En concreto, a

31 de diciembre de 2006, la Sociedad arrienda o explota oficinas, locales y centros comerciales con una superficie bruta total alquilable de 415.695 m<sup>2</sup> (y una valoración de 799,2 millones de euros) y hoteles con una superficie total de 81.239 m<sup>2</sup> (y una valoración de 224,6 millones de euros). Asimismo, la Sociedad cuenta con 353.039 m<sup>2</sup> en patrimonio y hoteles en curso (valorados en 373,2 millones de euros) y con 14.380 m<sup>2</sup> de patrimonio para uso propio (valorado en 59,2 millones de euros).

Se detallan a continuación los principales parámetros combinados de Reyal y de Urbis a 31 de diciembre de 2006:

<b>Centros comerciales, oficinas y otros</b>	
Valor bruto de mercado (GAV) (millones)	799
Superficie bruta alquilable total (m <sup>2</sup> )	415.695
Ingresos brutos totales (millones de euros)	41,2
Ocupación media	92%
<b>Rafael Hoteles <sup>(1)</sup></b>	
Valor bruto de mercado (GAV) (millones de euros)	225
M <sup>2</sup> totales	81.239
Nº de hoteles	8
Nº de habitaciones	1.042

(1) No recoge datos correspondientes al Hotel Tryp Ambassador, arrendado a Sol Meliá e incluido en los 415.695 m<sup>2</sup> de Superficie Bruta Alquilable total.

El dato de rentas totales obtenidas por centros comerciales, oficinas y otros que figura en el cuadro anterior corresponde a la agregación de rentas obtenidas por Reyal y por Urbis en el ejercicio 2006, respectivamente. En los ejercicios 2004 y 2005, los ingresos por rentas obtenidos por el Grupo Inveryal ascendieron a 3.342 miles de euros y a 3.662 miles de euros, respectivamente, todos ellos derivados del alquiler de activos dispersos y poco relevantes. Con la compra de Urbis se fortalece mucho la cartera patrimonial de Reyal Urbis.

### ***Factores clave del negocio***

Los factores clave del negocio de patrimonio desarrollado por Reyal Urbis pueden agruparse en factores correspondientes al modelo de negocio de la Sociedad y en factores propios del mercado:

- (a) Factores del modelo negocio:
- (i) *Desarrollo propio de los inmuebles en patrimonio.* Reyal Urbis concibe su línea patrimonial como intensiva en gestión y con el objetivo de generar valor inmobiliario intrínseco. La Sociedad 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 y usos.* El patrimonio en renta de Reyal Urbis se localiza principalmente en grandes ciudades. De hecho, a 31 de diciembre de 2006, el 75% del patrimonio en

renta de la Sociedad se localizaba en Madrid. En cuanto a los usos, Reyal Urbis tiene un patrimonio diversificado, con activos de oficinas, centros y locales comerciales, hoteles, residencias de la tercera edad y naves logísticas e industriales.

- (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. Reyal Urbis busca activamente realizar las plusvalías de aquellos activos maduros, con menos recorrido de gestión, e invertir en otros con mayor potencial de revalorización. En este sentido, Reyal Urbis busca de forma activa incrementar el valor de su patrimonio mediante su promoción, mejoras físicas o de uso, ocupación y/o centralidad.
- (v) *Gestión propia del negocio hotelero.* Reyal Urbis asume el negocio de gestión hotelera a través de su filial Rafael Hoteles. En este negocio se busca una doble rentabilidad, la hotelera y la inmobiliaria, ésta última por la revalorización de los hoteles que, en su gran mayoría, también tienen uso alternativo residencial. La gestión propia de los hoteles permite una mayor flexibilidad a la hora de poder realizar las plusvalías inmobiliarias de los edificios (ya que si estuvieran arrendados a terceros el inmueble podría quedar comprometido a medio y largo plazo, obstaculizando por tanto su posible venta).

(b) Factores del mercado:

- (i) *Madurez del mercado.* El mercado patrimonial español 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 similar en tipologías, densidades y volúmenes al de los países europeos más avanzados de nuestro entorno.
- (ii) *Carácter cíclico.* El mercado de alquiler 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.
- (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 extranjeros 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, lo que ha llevado a bajadas de *yields* (que se encuentran en mínimos históricos) y a que estos activos tengan cada vez un menor recorrido.

### ***Descripción de la actividad***

#### **Introducción**

El área de patrimonio agrupa las actividades patrimoniales de Reyal y Urbis. Así, Reyal Urbis nace con un patrimonio relevante, con un valor de mercado conjunto, considerando hoteles y activos en renta y en desarrollo, de 1.510 millones de euros, según la valoración realizada a 31 de diciembre de 2006 por Jones Lang Lasalle.

El modelo de negocio patrimonial de Reyal Urbis está basado en la creación de valor intrínseco inmobiliario, no en la mera inversión pasiva en activos con un perfil simplemente financiero. En

este sentido, Reyal Urbis busca de forma activa incrementar el valor de su patrimonio mediante su promoción, mejoras físicas o de uso, ocupación y/o centralidad. Así se capitalizan las competencias básicas de gestión de la Sociedad y se obtienen productos más rentables y/o competitivos.

La actividad patrimonial de Reyal Urbis se centra en el alquiler de los inmuebles que constituyen el patrimonio en renta de la Sociedad, principalmente edificios de oficinas, centros y locales comerciales, naves industriales, hoteles y residencias de la tercera edad. El alquiler genera unos ingresos recurrentes y de gran visibilidad, que aportan un perfil más defensivo a la Sociedad.

Por su parte, la actividad de gestión hotelera de Reyal Urbis se realiza a través de su filial Rafael Hoteles. Su actividad exclusiva es la gestión de los hoteles que forman parte del patrimonio de la Sociedad, con el objetivo de explotar sinergias y buscar una doble rentabilidad, inmobiliaria (por la propiedad y gestión del edificio) y hotelera (por su gestión para tal fin).

### Patrimonio en renta

En los ejercicios 2004 y 2005, el Grupo Inveryal 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 en renta del Grupo Reyal Urbis se ve considerablemente reforzado con la incorporación del patrimonio en renta del Grupo Urbis, que aporta 403.098 metros cuadrados y unos ingresos por rentas a 31 de diciembre de 2006 de 38.675 miles de euros.

La siguiente tabla muestra la valoración del patrimonio en renta y explotación combinado de Reyal y de Urbis a 31 de diciembre de 2006:

Valoración del patrimonio en renta por usos	M <sup>2</sup> sobre rasante	Ingresos brutos (millones de euros)	% sobre ingresos totales	Ingresos m <sup>2</sup> /mes	GAV (millones de euros)	% sobre GAV Total	Renta bruta/GAV (Yield)
Oficinas	91.937	15,5	37%	14,0	352,9	34,5%	5,1%
C. Comerciales <sup>(1)</sup>	29.829	11,8	29%	33,0	141,1	13,8%	11,0%
Locales comerciales	30.503	5,4	13%	14,8	85,3	8,3%	6,1%
Viviendas y garajes	15.651	0,8	2%	4,3	20,1	2,0%	4,2%
Residencias 3ª edad	25.655	1,9	5%	6,2	49,6	4,8%	3,8%
Naves	78.551	4,1	10%	4,3	119,4	11,7%	3,5%
Hoteles <sup>(2)</sup>	65.915	1,7 <sup>(2)</sup>	4%	14,2 <sup>(2)</sup>	255,3 <sup>(2)</sup>	24,9%	5,5% <sup>(2)</sup>
<b>Total</b>	<b>338.041<sup>(3)</sup></b>	<b>41,2</b>	<b>100%</b>	<b>12,4<sup>(4)</sup></b>	<b>1.024<sup>(5)</sup></b>	<b>100%</b>	<b>5,9%</b>

Valoración del patrimonio en renta por usos	M <sup>2</sup> sobre rasante	Ingresos brutos (millones de euros)	% sobre ingresos totales	Ingresos m <sup>2</sup> /mes	GAV (millones de euros)	% sobre GAV Total	Renta bruta/GAV (Yield)
(1)	Existen dos centros comerciales en régimen de concesión, lo que incrementa la rentabilidad ( <i>yield</i> ) del conjunto.						
(2)	Incluyendo 55.937 m <sup>2</sup> correspondientes a la superficie sobre rasante de Rafael Hoteles y 9.977 m <sup>2</sup> correspondientes al hotel Tryp Ambassador. El GAV, por su parte, incorpora 225 millones de euros correspondientes a los Hoteles Rafael y 15,3 millones de euros correspondientes al hotel Tryp Ambassador. Las Rentas brutas, la renta por metro cuadrado y la rentabilidad sólo incluyen, por el contrario, las del hotel Tryp Ambassador, arrendado a Sol Meliá.						
(3)	Si a estos 338.041 m <sup>2</sup> de superficie bruta alquilable total sobre rasante se añade la superficie bajo rasante del patrimonio en renta que figura en la tabla siguiente (133.592 m <sup>2</sup> ) y la superficie bajo rasante correspondiente a los Hoteles Rafael (25.302 m <sup>2</sup> ), se obtiene la superficie bruta alquilable total (496.935 m <sup>2</sup> ).						
(4)	Calculado excluyendo los Hoteles Rafael y 4.892 m <sup>2</sup> no disponibles para alquilar.						
(5)	El GAV total no incluye 373 millones de patrimonio en curso y 113 millones correspondientes a patrimonio en uso propio y al edificio en la Avda. San Luis. En caso de incluirse estos conceptos, se obtendría los 1.510 millones de euros a que se refiere el Apartado 8 del Documento de Registro.						

Dentro de los centros comerciales titularidad del Grupo Reyal Urbis, “La Esquina del Bernabéu” (en Madrid) y “Las Pirámides de Martianez” (en Puerto de la Cruz, Tenerife), se encuentran en régimen de concesión (en la que la explotación del correspondiente centro se concede a Reyal Urbis por un periodo determinado de años tras haber asumido la construcción del mismo). Por este motivo, la rentabilidad (*yield*) media obtenida de los centros comerciales es superior a la del resto de activos en renta.

Por su parte, la siguiente tabla resume la composición del área patrimonial en renta de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006 (activos en explotación y activos en desarrollo).

Activos de Patrimonio en Renta	Activo	Ciudad	Año Inicio Explotación Compra o Reforma	M <sup>2</sup> sobre rasante	M <sup>2</sup> bajo rasante	Total Superficie Bruta Alquilable	Tasa de Ocupación 12/2006
<b>Oficinas</b>	Edificio Cardenal Marcelo Spínola, 42	Madrid	1992	8.584	3.630	12.214	90,50%
	Edificio Gobelas, 15	Madrid	1991	2.969	583	3.552	87,60%
	Edificio Gran Vía, 43	Madrid	2002	7.441	0	7.441	100,00%
	Edificio Torre Urbis-Ombu, 3	Madrid	1999	13.096	7.994	21.090	98,70%
	Edificio Avda.San Luis, 27	Madrid	2001	18.570	14.809	33.379	0,0% <sup>(1)</sup>
	Centro Empresarial Urbis-Avda.Fuente de la Mora, 2	Madrid	2003	13.463	6.890	20.353	98,30%
	Parque Empresarial Urbis Center-Avda. Europa, 19	Pozuelo de Alarcón (Madrid)	2004	15.411	12.331	27.742	84,70%
	Edificio Albareda, 18	Sevilla	1990	3.039	536	3.575	100,00%
	Edificio León y Castillo, 431	Las Palmas de Gran Canaria	1993	7.550	4.733	12.283	91,40%
	Oficinas varias				1.814	0	1.814
	<b>Total Oficinas</b>			<b>91.937</b>	<b>51.506</b>	<b>143.443</b>	<b>71.4%</b>
<b>Hoteles</b>	Tryp Ambassador-Cuesta de Santo Domingo, 5-7	Madrid	1992	9.977	5.337	15.314	100,00%
	<b>Total Hoteles</b>			<b>9.977</b>	<b>5.337</b>	<b>15.314</b>	<b>100,00%</b>
<b>Residencias</b>	López de Hoyos, 65	Madrid	2003	10.909	9.052	19.961	100,00%

Activos de Patrimonio en Renta	Activo	Ciudad	Año Inicio Explotación Compra o Reforma	M <sup>2</sup> sobre rasante	M <sup>2</sup> bajo rasante	Total Superficie Bruta Alquilable	Tasa de Ocupación 12/2006
	Altorreal	Molina de Segura (Murcia)	2006	4.463	0	4.463	100,00%
	Poio	Pontevedra	2006	5.352	942	6.294	85,00%
	Perojo, 10	Las Palmas de Gran Canaria	2006	4.931	2.445	7.376	66,90%
	<b>Total Residencias</b>			<b>25.655</b>	<b>12.439</b>	<b>38.094</b>	<b>98,40%</b>
<b>Centros Comerciales</b>	ABC Serrano	Madrid	2000	14.019	6.750	20.769	99,70%
	La Esquina del Bernabéu <sup>(3)</sup>	Madrid	2000	4.883	15.000	19.883	98,70%
	Las Pirámides de Martiánez <sup>(2)</sup>	Puerto de la Cruz (Tenerife)	2000	10.927	30.000	40.927	100,00%
	<b>Total Centros Comerciales</b>			<b>29.829</b>	<b>51.750</b>	<b>81.579</b>	<b>99,70%</b>
<b>Locales Comerciales</b>	Puerta Urbis	S.S.de los Reyes (Madrid)	2002	2.110	0	2.110	100,00%
	Avda.Alfahuir, 49	Valencia	2006	1.649	2.560	4.209	100,00%
	Locales Varios			26.744	6.110	32.854	99,10%
	<b>Total Locales Comerciales</b>			<b>30.503</b>	<b>8.670</b>	<b>39.173</b>	<b>99,30%</b>
<b>Naves Industriales</b>	Logísticas Polígono "Los Ángeles"	Getafe (Madrid)	2003	30.918	0	30.918	100,00%
	Polígono Navexpo	Sevilla	1992	12.050	0	12.050	87,00%
	Polígono Aymayr P. Maquinaria	San Martín de la Vega	1996	939	0	939	100,00%
	Residencial Jalón	Valladolid	2006	34.644	0	34.644	100,00%
	<b>Total Naves Industriales</b>			<b>78.551</b>	<b>0</b>	<b>78.551</b>	<b>98,00%</b>
<b>Viviendas</b>	Edificio c/ Yelmo, 11	Tres Cantos (Madrid)	2004	11.314	3.383	14.697	100,00%
	Viviendas Varias	Madrid		4.337	0	4.337	100,00%
	<b>Total Viviendas</b>			<b>15.651</b>	<b>3.383</b>	<b>19.034</b>	<b>100,00%</b>
<b>Garajes</b>	Garajes Varios			0	507	507	100,00%
	<b>Total Garajes</b>			<b>0</b>	<b>507</b>	<b>507</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTAL</b>				<b>282.103</b>	<b>133.592</b>	<b>415.695</b>	<b>88,30%</b>

(1) El edificio de la Avda San Luis 27 se encontraba desocupado a 31 de diciembre de 2006, si bien ha sido íntegramente arrendado (ocupación 100%) en el primer trimestre de 2007.

(2) En concesión hasta el año 2012 (en el caso de "La Esquina del Bernabéu") y hasta el 2039 (en el caso de "Las Pirámides de Martiánez")

Como puede verse, existe una gran diversificación en cuanto al tipo de activos por su uso. Esta circunstancia obedece al hecho de que la cartera patrimonial de la Sociedad, 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. Las tasas de ocupación se aproximan además a 100% en la mayoría de los activos del patrimonio en renta a excepción de las oficinas (como consecuencia del complejo de oficinas de la Avenida de San Luis, en Madrid, desocupado a fecha de cierre del ejercicio pero que a fecha de verificación del presente Folleto ya ha sido arrendado).

Además de la explotación del patrimonio en renta actual, la Sociedad tiene una clara intención de potenciar el área de patrimonio e incrementar su masa crítica con la adquisición a terceros o desarrollando los propios activos. Más concretamente, la intención de Reyal Urbis es aumentar su cartera patrimonial de forma que ésta pase a representar entre el 20 y el 25% del valor de sus activos (frente al 15% que representaba a 31 de diciembre de 2006), invirtiendo para ello, según criterios de oportunidad, en activos que permitan recorrido de gestión. En este sentido, aunque el patrimonio actualmente en curso (186.918 m<sup>2</sup> sobre rasante de centros comerciales, oficinas y otros 18.399 m<sup>2</sup> sobre rasante en hoteles) representa el 49,39% de la superficie actual de la cartera de patrimonio en renta de Reyal Urbis (415.695 m<sup>2</sup> en total, incluyendo los Hoteles Rafael), no se espera que la entrada en explotación del mismo permita alcanzar el objetivo antes indicado (es decir, mantener una cartera patrimonial que represente entre el 20 y el 25% del valor de los activos del Grupo).

Por último, Reyal Urbis dispone para uso propio de 14.380 m<sup>2</sup> de este patrimonio (valorado en 59,2 millones de euros).

#### A) Identificación y adquisición de inmuebles

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

Es intención de la Sociedad seguir impulsando la actividad de desarrollo propio de los activos (con los proyectos en curso y otros que puedan identificarse), al tiempo que presta atención a cualquier oportunidad de compra de activos, con mayor o menor grado de maduración o desarrollo, que pueda surgir en el mercado.

En cualquier caso, Reyal Urbis 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 de renta es iniciado e impulsado por el Director General 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 Reyal Urbis debe hacerse cargo de actuaciones extraordinarias (tales como el mantenimiento y reparación de las estructuras).

No obstante, cuando un inmueble es compartido, como suele ser el caso, por varios inquilinos, Reyal Urbis se encarga de proveer los servicios de mantenimiento, repercutiendo posteriormente los gastos a los inquilinos.

Al objeto de optimizar la vida útil de la cartera de patrimonio en renta, cuando finaliza el contrato con un inquilino Reyal Urbis efectúa una inspección en profundidad de las correspondientes instalaciones por parte de un técnico interno que determina las obras de rehabilitación necesarias.

#### C) Gestión comercial

Reyal Urbis dirige la política y estrategia comercial de los inmuebles en renta: posicionamiento, mix de inquilinos, etc. y delega la gestión comercial diaria a las agencias inmobiliarias, que obtienen una

comisión por estos servicios. La Sociedad procura arrendar las propiedades a compañías con un bajo perfil de riesgo y por plazos extensos (cinco años de media, conforme a los contratos actualmente vigentes).

D) Condiciones de arrendamiento

Los contratos de arrendamiento de los inmuebles en renta de Reyal Urbis suelen contemplar plazos largos de vigencia (cinco años de media, 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).

E) Proyecto “Castellana 200”

El proyecto “Castellana 200” es uno de los proyectos emblemáticos de Reyal Urbis, destacando por su dimensión, emplazamiento de primera categoría (*prime*) así como por la singularidad del proyecto arquitectónico. Se trata de un proyecto en el que se invertirán un total de 350 millones de euros (incluyendo viviendas) para la construcción de los nuevos edificios ubicados entre los números 198 al 208 del Paseo de la Castellana y 3 al 5 de la calle Carlos Murrás en Madrid.

El proyecto “Castellana 200” supondrá levantar un conjunto de inmuebles de 41.757 m<sup>2</sup> edificados, a los que hay que sumar 28.609 m<sup>2</sup> construidos destinados a aparcamiento, desarrollado en cuatro plantas. Más concretamente, Reyal Urbis tiene previsto construir un total de 196 viviendas -de uno, dos, y tres dormitorios- con una superficie edificada de 16.317 m<sup>2</sup>, un exclusivo hotel de cinco estrellas gran lujo -con 145 habitaciones, dos salas de conferencias, auditorio con capacidad para 250 personas, SPA, gimnasio, piscina exterior y dos restaurantes- que ocupará 15.126 m<sup>2</sup>, un centro comercial con capacidad para 45 tiendas con alrededor de 6.933 m<sup>2</sup> de superficie edificada y un aparcamiento de cuatro plantas y alrededor de 850 plazas, dedicándose el resto del complejo a oficinas.

El plazo de finalización del proyecto “Castellana 200” está previsto para el último trimestre de 2009.

Venta de inmuebles

La generación de rentas de alquiler es sólo una parte de la actividad patrimonial de la Sociedad, 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 al Grupo Inveryal ingresos de 9.606 miles de euros en 2004 y de 41.346 miles de euros en 2005, y al Grupo Reyal Urbis ingresos de 44.115 miles de euros en el ejercicio 2006.

Gestión hotelera

Por lo que respecta a la actividad de gestión hotelera, Reyal Urbis cuenta actualmente con nueve hoteles en propiedad, de los cuales ocho se encuentran arrendados a su filial Rafael Hoteles (el otro está arrendado a Sol Meliá). Además, la Sociedad está desarrollando actualmente tres nuevos hoteles, en Madrid, Alcalá de Henares y Badalona, con la intención de arrendarlos a Rafael Hoteles.

El negocio de Rafael Hoteles se centra principalmente en hoteles de 4 estrellas destinados al cliente de negocios urbano por lo que se buscan localizaciones próximas a nudos de comunicación. Por otra parte, la relación entre Rafael Hoteles y Reyal Urbis se articula a través de contratos de alquiler a precios de mercado con plazos cortos de resolución (lo que facilitaría la eventual rotación de los activos hoteleros).

La siguiente tabla resume la cartera de hoteles gestionados por Rafael Hoteles, incluyendo los hoteles actualmente en proyecto:

Hoteles operativos	Superficie total (m <sup>2</sup> )	Nº habitaciones	Categoría	Localización	Tipo	Año de construcción	% ocupación (2006) <sup>(1)</sup>	ADR (2006) <sup>(2)</sup>	Valor de mercado (miles €) <sup>(3)</sup>
Atocha	13.981,40	245	4*	Madrid	Centro urbano	1998	64,18%	79,74€	47.198
Diagonal Port	8.730	115	4*	Barcelona	Centro urbano	2001	72,16%	84,36€	17.308
Pirámides	5.329,85	93	4*	Madrid	Centro urbano	1993	70,95%	85,32€	16.480
Ventas	10.158,80	111	3*	Madrid	Centro urbano	1993	65,95%	84,12€	20.096
Casanova	8.930,26	126	4*	Barcelona	Centro urbano	2006	37,04%	119,84€	41.314
Madrid Norte	17.971,92	145	4*	Madrid	Periferia cercana	2006	30,27%	96,85€	28.683
Orense	9.413,80	140	4*	Madrid	Centro urbano	1987	66,74%	83,83€	40.544
La Pleta	6.723,38	67	5*	Lérida	Resort Vacacional	2001	38,387%	194,32€	12.939
<b>Total</b>	<b>81.239,41</b>	<b>1042</b>	--		Centro urbano	--	--	--	<b>224.559</b>

(1) El porcentaje de ocupación media representa el total de habitaciones pagadas sobre el total de habitaciones disponibles. El número de habitaciones disponible corresponde al número de habitaciones disponible por el número de días del periodo correspondiente.

(2) ADR (*average daily revenue*) o precio medio por habitación ocupada, representa el precio medio ponderado por el nivel de ocupación.

(3) Conforme a los informes de valoración de Jones Lang Lasalle a 31 de diciembre de 2006.

Como puede deducirse de la tabla anterior, la ocupación de la mayoría de los hoteles se sitúa generalmente por encima del 65%, a excepción de los hoteles Casanova y Madrid Norte (cuya ocupación en torno al 30-40% se debe a su inauguración durante el segundo semestre del año 2.006) y La Pleta (dado su carácter de resort vacacional). En este sentido, conviene destacar que el año 2.004 no fue un buen año para el sector hotelero urbano español, fundamentalmente por los atentados del 11 de marzo. A partir de esa fecha se ha apreciado una ligera recuperación anual que se ha ido consolidando hasta las fechas actuales, tanto en ocupación como en precio medio.

### Patrimonio en curso

La siguiente tabla recoge los principales parámetros del patrimonio en curso agregado de Reyal y de Urbis a 31 de diciembre de 2006:

CENTROS COMERCIALES, OFICINAS Y OTROS <sup>(1)</sup>				
Proyectos por usos	Nº de proyectos	M <sup>2</sup> sobre rasante	Presupuesto (miles de €)	Valor de mercado (miles de €) <sup>(2)</sup>
- Residencias 3ª edad	4	32.879	48.856	39.735
- Oficinas	3	65.934	202.961	136.249
- Locales y centros comerciales	2	57.753	78.126	14.898

- Proyecto Castellana 200 <sup>(3)</sup>	3	30.353	223.742	157.680
<b>Total</b>	<b>12</b>	<b>186.918</b>	<b>553.685</b>	<b>348.562</b>
<b>HOTELES EN DESARROLLO <sup>(4)</sup></b>				
			<b>Categoría</b>	<b>Habitaciones</b>
- Hotel Castellana 200			5*	145
- Badalona			4*	143
- Alcalá de Henares			4*	133
<b>Total</b>				<b>421</b>
Total m <sup>2</sup> sobre rasante <sup>(5)</sup>		18.399		
Presupuesto <sup>(6)</sup> (millones de euros)		40,7		
<b>GAV Total (millones de euros)<sup>(4)</sup></b>		<b>24,6</b>		
GAV por habitación		89.124		

- (1) No se incluye un proyecto en la avenida de San Luis (Madrid) tasado en 54 millones de euros y vendido a principios de 2007.  
(2) Valor de mercado en su estado actual de desarrollo (distinto, por tanto, del valor una vez finalizado el correspondiente proyecto).  
(3) Proyecto de un hotel, un centro comercial y una oficina.  
(4) No incluye el GAV del Hotel Castellana, incluido más arriba, en Proyecto Castellana 200 (excluyendo viviendas).  
(5) No incluye los m<sup>2</sup> del Hotel Castellana, incluido más arriba, en el Proyecto Castellana 200 (excluyendo viviendas).  
(6) No incluye el presupuesto del Hotel Castellana, incluido más arriba, en el Proyecto Castellana 200 (excluyendo viviendas).

De estos 205.317 m<sup>2</sup> sobre rasante en curso, se espera que 12.134 m<sup>2</sup> (un 5,9%) entren en funcionamiento en 2007, 50.304 m<sup>2</sup> (un 24,5%) en 2008, 67.527 m<sup>2</sup> (un 32,9%) en 2009 y 75.352 m<sup>2</sup> (un 36,7%) en 2010. Por otra parte, este patrimonio en curso representa el 49,39% de la superficie actual de la cartera de patrimonio en renta de Reyál Urbis (415.695 m<sup>2</sup> en total, incluyendo los Hoteles Rafael).

Por último, y por lo que respecta a la financiación de los activos promovidos por la propia Reyál Urbis para su posterior incorporación a la cartera de patrimonio, el 100% de los costes de construcción de los mismos son financiados a dos o tres años (aunque no se utiliza deuda específica de activos, como pueda ser la deuda hipotecaria).

### 6.1.5 Estrategia

Tras la adquisición de Urbis, y a fecha de verificación del presente folleto, Reyál Urbis tiene como prioridad alcanzar la plena integración de ambas sociedades, consolidándose desde un punto de vista operativo y financiero. Por ello, la Sociedad no tiene previstas en el corto plazo nuevas operaciones significativas de tipo corporativo (aunque no se descartan de presentarse oportunidades atractivas), ni extender su actividad a nuevas áreas de negocio distintas de las actualmente existentes.

En relación con lo anterior, la estrategia futura de Reyál Urbis 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, con el objetivo de pasar de las 3.616 viviendas entregadas en 2006 a más de 6.000 en 2010, lo que supone mantener en media un crecimiento interanual del 13,5%, aproximadamente. La Sociedad considera éste un objetivo razonable atendiendo, entre otros factores, al volumen de su banco de suelo (que aporta una gran flexibilidad a la hora de adaptarse a eventuales aumentos en el precio de suelo motivados por descensos de la oferta), al volumen de preventas a 31 de diciembre de 2006 (6.182 unidades) y las ventas comerciales del primer trimestre de 2007 (algo más de 600 unidades).

Reyál Urbis 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

desinversión 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).

En el área de patrimonio, Reyal Urbis buscará ganar masa crítica, aumentando el peso de la cartera de patrimonio hasta un 20 ó 25% del valor total de los activos de la Sociedad. Está previsto que este crecimiento se sostenga en gran medida mediante la promoción propia de activos, aunque sin descartar la compra de activos o sociedades que generen valor. En paralelo, Reyal Urbis tiene la intención de potenciar su negocio hotelero a través de su filial Rafael Hoteles.

Por último, aunque la Sociedad tiene intención de centrar su negocio principalmente en España (donde considera que ya cuenta con ventajas competitivas) Reyal Urbis no descartar la exploración prudente de otros mercados. A tal fin, se ha creado una “Dirección de Negocio Internacional” 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 (Francia, Alemania e Inglaterra) como en economías emergentes, como las de Europa del Este.

## **6.2 Mercados principales**

### **Descripción de los mercados principales en que el emisor compite, incluido un desglose de los ingresos totales por categoría de actividad y mercado geográfico para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica**

Desde su fundación, Reyal está especializada en la promoción de viviendas de primera residencia de tipo medio, y con la adquisición y posterior fusión con Urbis, ha reforzado su posición en dicho segmento. El principal mercado donde opera Reyal Urbis, por tanto, es el mercado de primera vivienda 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 producido 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.

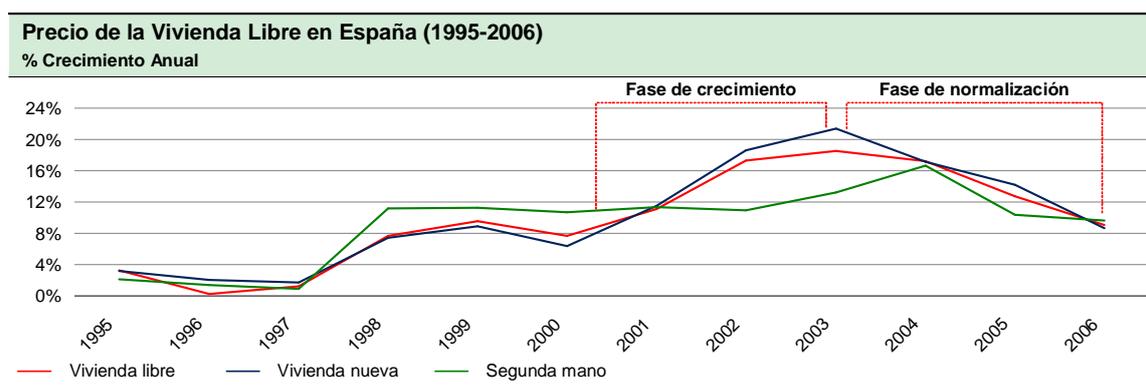
Históricamente, en el año 1995 el precio de la vivienda creció un 3,3%, en el año 2000 un 7,7% y en el 2006 un 9,1% (si bien entre los años 2000 y 2006 se produce una fase de expansión, alcanzando el máximo histórico en 2003, con crecimientos cercanos al 20%). En el ejercicio 2006, en términos generales, se ha mantenido una situación de crecimiento, aunque en menor medida que en ejercicios anteriores. En adelante se espera una normalización de dichas tasas de crecimiento en torno a la inflación, con lo que el crecimiento del sector se prevé más moderado que en ejercicios anteriores. Así, en los dos últimos trimestres se ha apreciado una cierta desaceleración del crecimiento del precio de la vivienda, pasando en términos interanuales de un crecimiento del 9,1% el cuarto trimestre de 2006 a uno del 7,2% el primer trimestre de 2007. En cuanto a las regiones de mayor presencia de Reyal Urbis el crecimiento ha sido de un 4,6% en Madrid, un 8,3% en Cataluña y de un 7,5% en Andalucía. 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, frente a un 1,73% en el último

de 2006. Estos datos se ven corroborados por el descenso de la actividad hipotecaria en el primer trimestre de 2007. Así, a diciembre de 2006, las hipotecas formalizadas para la adquisición de vivienda descendieron un 18,73% en número y un 3,77% en importe.

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%.

Este crecimiento del precio de la vivienda no es de naturaleza especulativa, sino que surge como consecuencia de la continuidad en el tiempo de los factores estructurales, demográficos, sociológicos y económicos que han impulsado la demanda en los años precedentes, y que en buena medida, salvo los factores financieros (como el esfuerzo de compra, dada la subida de tipos), siguen estables.

A continuación se muestra una tabla descriptiva de la evolución del precio de la vivienda libre en España, donde se puede apreciar los dos perfiles de crecimiento de su precio a lo largo de los últimos años, una primera fase expansiva que durará hasta 2003, y una fase de normalización que se prolonga hasta hoy en día:



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 y 2006, 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.

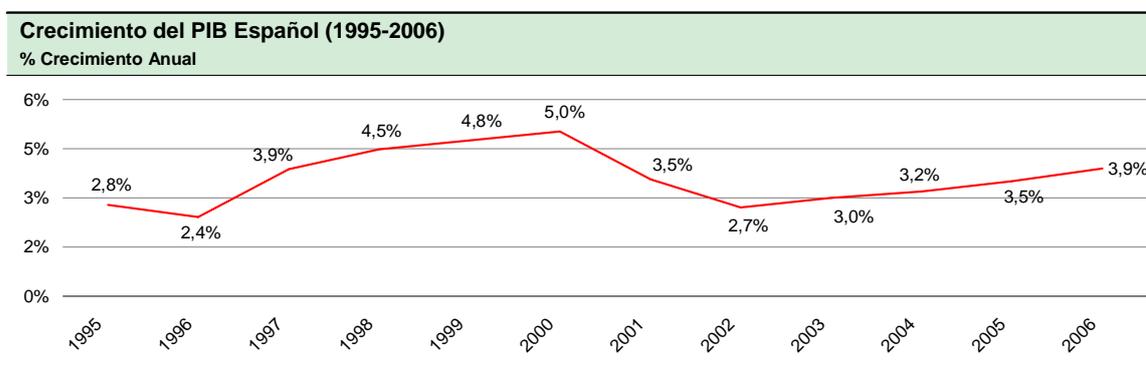
### Demanda

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:

#### **(a) Factores Económicos:**

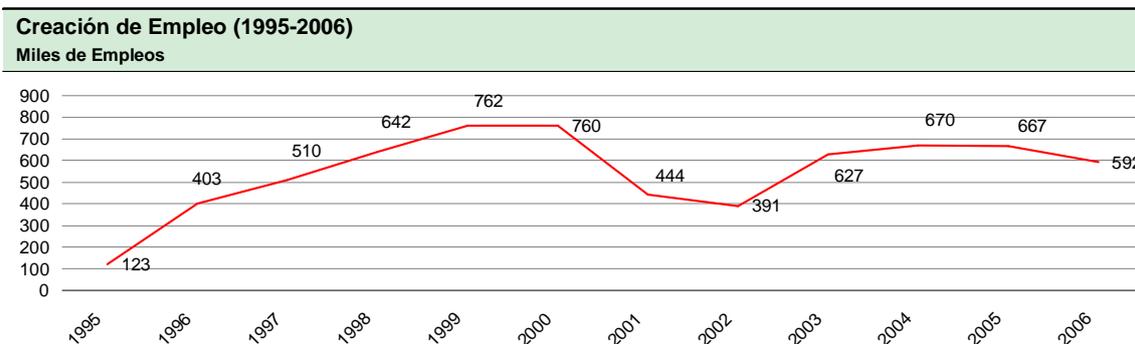
La fase expansiva experimentada durante los últimos diez años por la economía española, con crecimientos del PIB muy por encima de la media de la Unión Europea ha propiciado un periodo de bienestar que se ha traducido en creación de empleo y confianza del consumidor y, con ello, en un aumento significativo 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.

Durante el año 2006 el PIB español ha crecido a un 3,9% mostrando una fortaleza superior a la esperada. En 2004 el PIB creció un 3,2%, en 2005 un 3,5% y para 2007, según el banco de España, se espera un crecimiento del 3,7%. En 1995 el crecimiento fue de un 2,8%, y en el año 2000 de un 5.0%. Es destacable también el crecimiento del PIB per cápita, 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 cápita española se situó en 2006 a un 98% de la media europea. Como vemos en los gráficos, existe un desfase de dos / tres años entre la progresiva normalización del crecimiento del PIB (año 2000) respecto a la caída del crecimiento de precios (año 2003), 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.

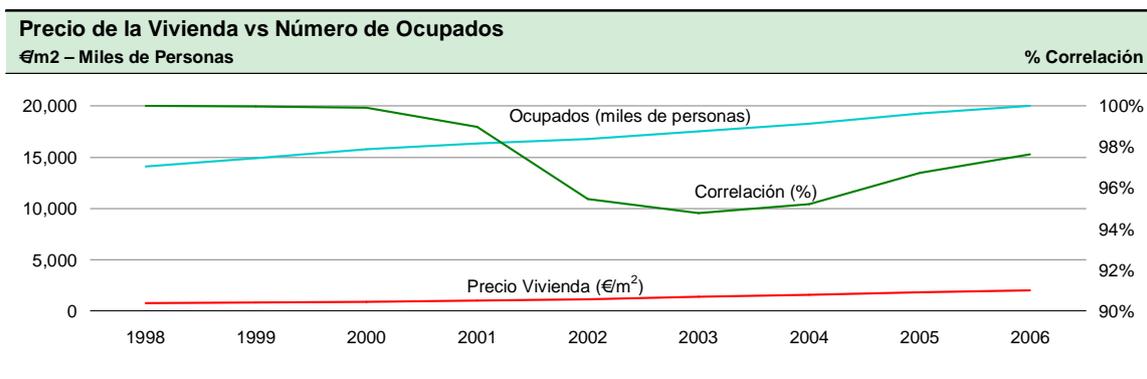


Fuente Banco de España

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% y hace que el año termine con 20.001.800 frente a los 19.344.900 de finales de 2005. Con estas cifras, la tasa de empleo se sitúa en el 58,58% de la población y la tasa de desempleo en un 10,1% de la población activa, lo que supone la menor cifra de los últimos 30 años.



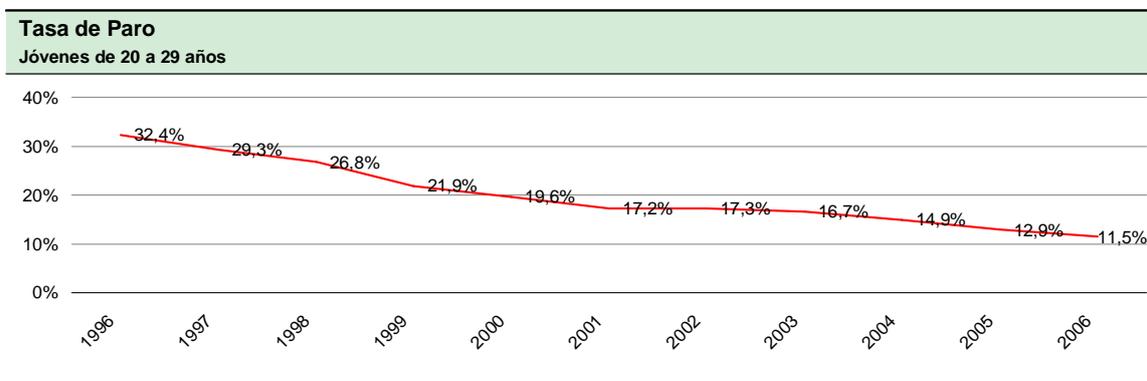
Fuente Banco de España



Fuente INE, Ministerio de la Vivienda

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%.

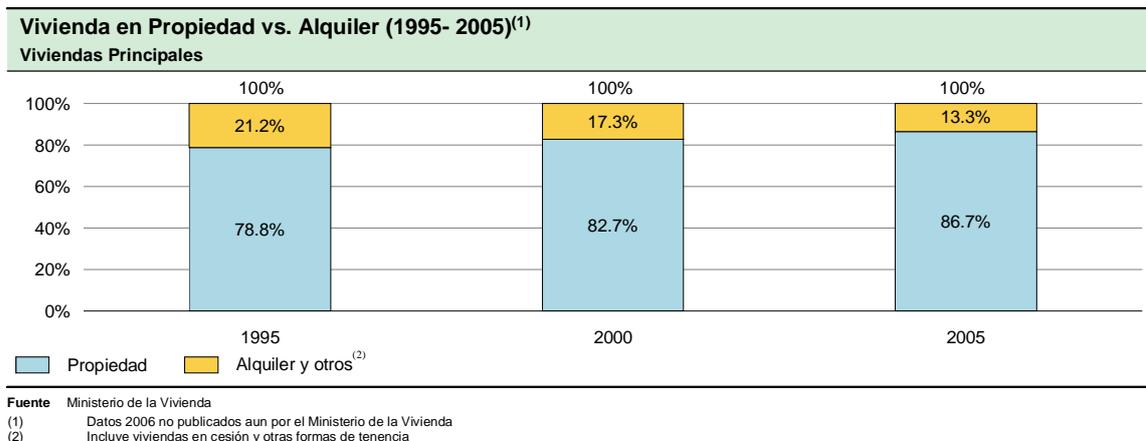
A su vez, esta creación de empleo ha sido más intensa entre los jóvenes, segmento mayor demandante de vivienda. Así, en el último trimestre de 2006 el crecimiento interanual de empleo joven ha sido de 201.600 nuevos empleos, situándose en un total de 5.987.200 empleos jóvenes, con un incremento interanual del 3,5%.



Fuente INE

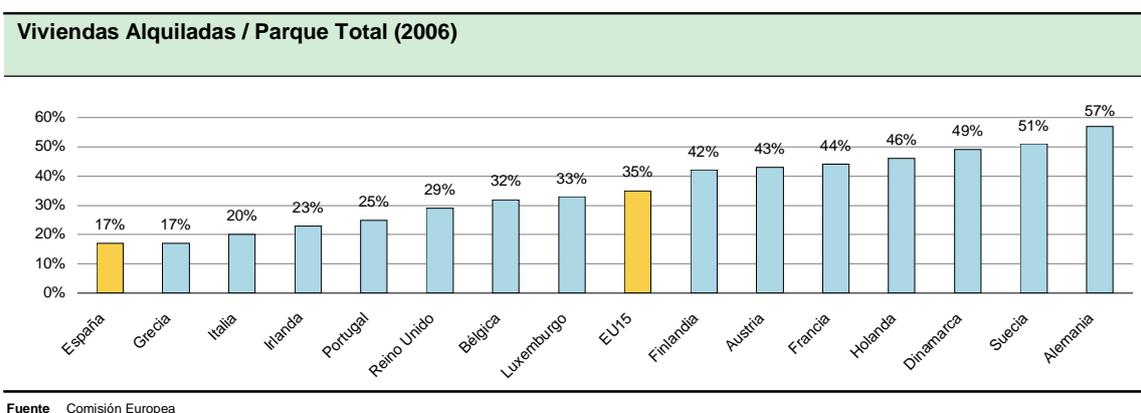
## (b) Factores Culturales y Demográficos:

La sociedad española tiene una fuerte cultura de la propiedad de viviendas que provoca que cuando los factores económicos y financieros son los adecuados, la demanda para la adquisición de vivienda aumente fuertemente. Como vemos, 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.



Según el Ministerio de la Vivienda, se considera vivienda principal a toda vivienda familiar que es utilizada como residencia habitual de una o más familias y es ocupada por estos la mayor parte del año.

Por otra parte, España es hoy en día uno de los países de la Unión Europea en el que un mayor número de habitantes son propietarios (en lugar de arrendatarios) de su vivienda. En este sentido, el porcentaje de vivienda en alquilada respecto al total de viviendas en España era de un 17%.



### Crecimiento de la población

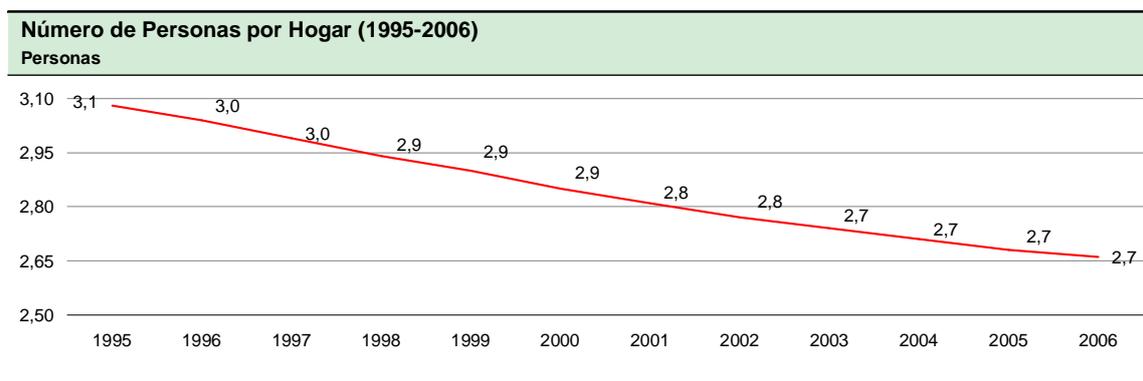
La población española creció durante 2006 en más de 80.000 habitantes, y adicionalmente el número de inmigrantes creció en 636.000 habitantes, totalizando 3.021.808 a 31 de diciembre de 2006, según la Secretaría de Estado de Inmigración. Por lo tanto, el aumento poblacional y el fuerte incremento de inmigrantes laborales y vacacionales, que son los factores fundamentales de la demanda potencial, han permitido que ésta se situó en máximos históricos.

De esta manera, la población española ha crecido sustancialmente en los últimos años, pasando, según Global Insight, reconocida compañía que ofrece información económica y financiera de países, regiones e industrias, de 39,3 millones de habitantes en 1995 a 40,2 en 2000 y 43,8 en 2006. Por lo tanto un incremento de más de 4 millones de habitantes en los últimos 11 años, un 10% del total. La inmigración ha jugado un papel decisivo en este incremento de población. A continuación se muestra una tabla indicando el número de inmigrantes llegados a España desde 1996 hasta 2006:

Número de Inmigrantes en España (1996-2006)	
1996	16.686
1997	35.616
1998	57.195
1999	99.122
2000	330.881
2001	394.048
2002	443.085
2003	429.524
2004	645.844
2005	682.711
2006	636.000

Fuente: INE

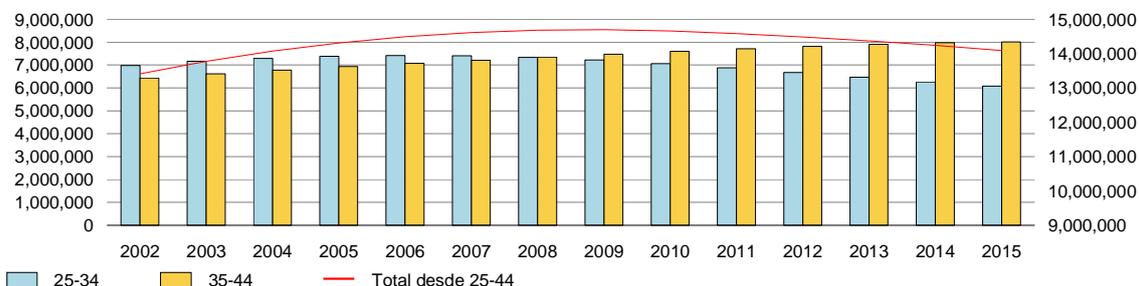
Igualmente, como consecuencia del cambio de hábitos de los españoles, representado por ejemplo en el incremento de emancipaciones o el mayor número de divorcios, el número de personas por vivienda ha disminuido desde 3,1 en 1995 a 2,9 en 2000 y a 2,7 en diciembre de 2006, lo que ha afectado también de manera positiva al incremento de la demanda potencial.



Fuente: INE

Otro factor importante en los últimos años ha sido el demográfico. En estos momentos la pirámide poblacional española muestra que la población en edad de comprar vivienda (entre 25 y 44 años) está alcanzando sus máximos históricos, tal como se muestra en la tabla inferior, como consecuencia de la generación conocida como del “baby boom” (nacida entre 1965 y 1975). 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.

### Población Española en Edad de Comprar Vivienda (25-44)

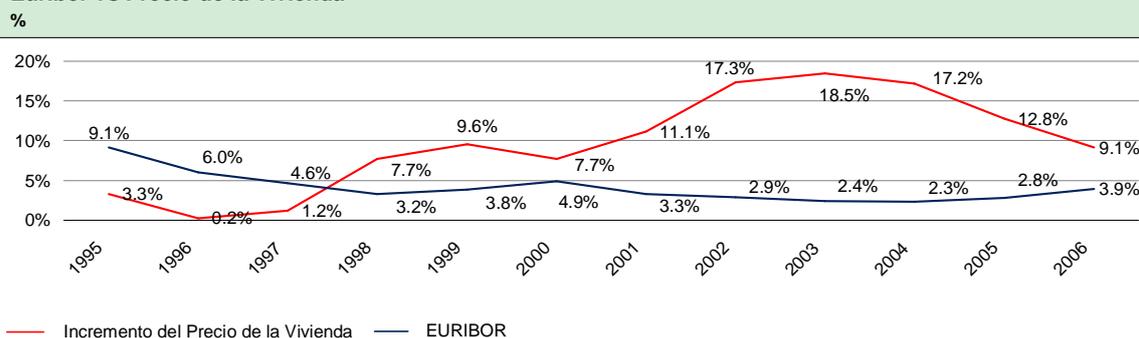


Fuente: Instituto Nacional de Estadística

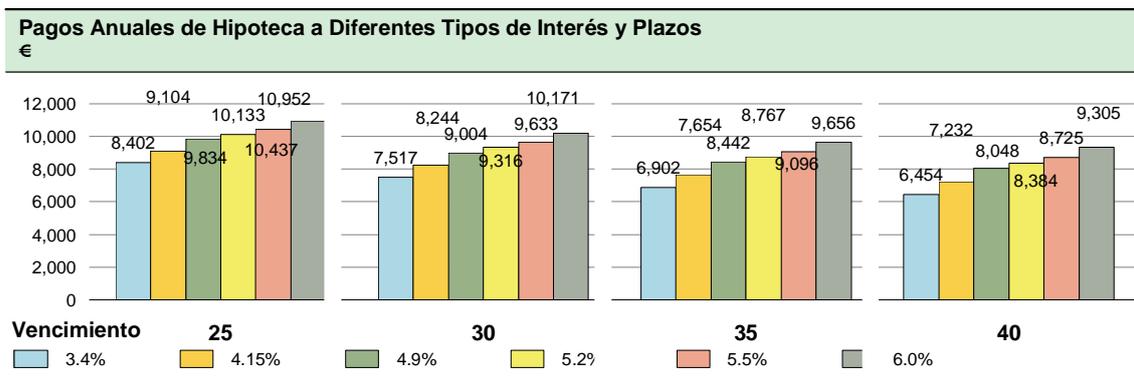
### (c) Factores Financieros:

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, dado que cuando los bancos centrales suben los tipos de interés para moderar las tensiones de precios, la carga de intereses y de principal de las hipotecas aumenta, su renta disponible, su consumo y su demanda de viviendas tiende a reducirse y sus precios terminan cayendo, como muestra el gráfico a continuación. En 1995, en un entorno de altos tipos de interés de en torno a un 9,1%, el precio de la vivienda crecía apenas un 3,3%, mientras que en los años 2002 y 2003, con tipos históricamente bajos los precios crecían por encima de un 15% (17,3% y 18,5% respectivamente). 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.

### Euribor vs Precio de la Vivienda



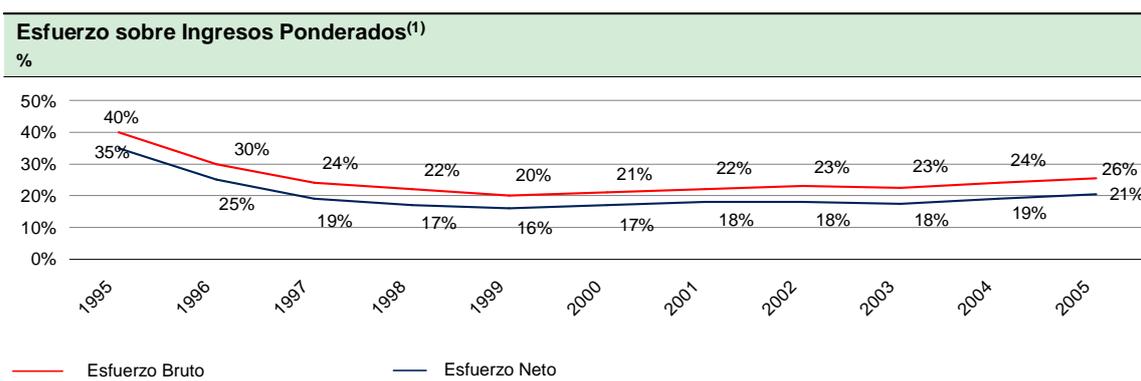
Fuente: Banco de España, Asociación Hipotecaria Española, Ministerio de la Vivienda



La progresiva subida de tipos de interés afecta de manera importante a las familias. Para hacernos una idea, el pago anual de un hipoteca a 30 años, en caso de que los tipos de interés suban de un 4,15% a un 4,9% (entornos actuales de los tipos de interés en los préstamos hipotecarios), se incrementa de 8.244 a 9.004 euros, un 9,2%.

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

Respecto al esfuerzo financiero, según datos del BBVA, el esfuerzo bruto (sin tomar en consideración deducciones fiscales) para la adquisición de la vivienda a finales de 2005 (el dato para el año 2006 no se encuentra disponible) se situaba a niveles del 26% del salario bruto, manteniéndose por tanto en cotas muy razonables comparado con datos históricos. 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.



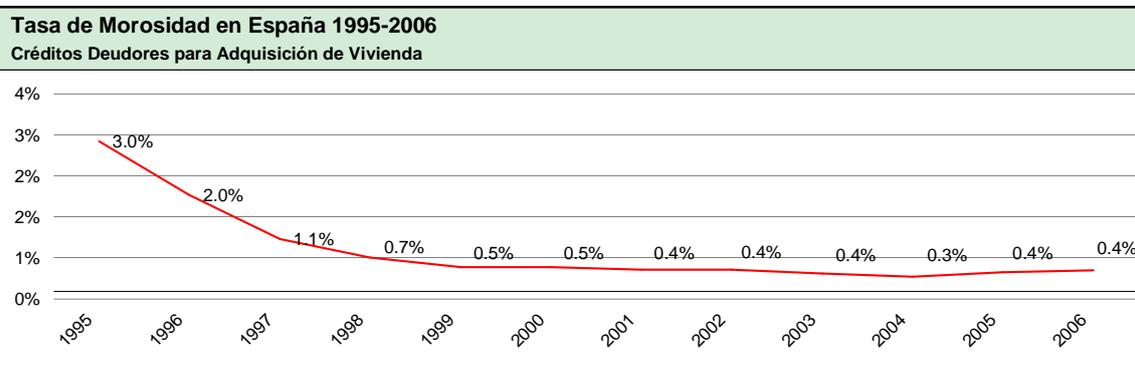
Por su parte, la Asociación Hipotecaria Española cifraba el ratio de endeudamiento en el momento de la contratación (medidor alternativo del esfuerzo) en un 33% en 2004, un 35% en 2005 y en un 36% en 2006.

## 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.

## Niveles de morosidad

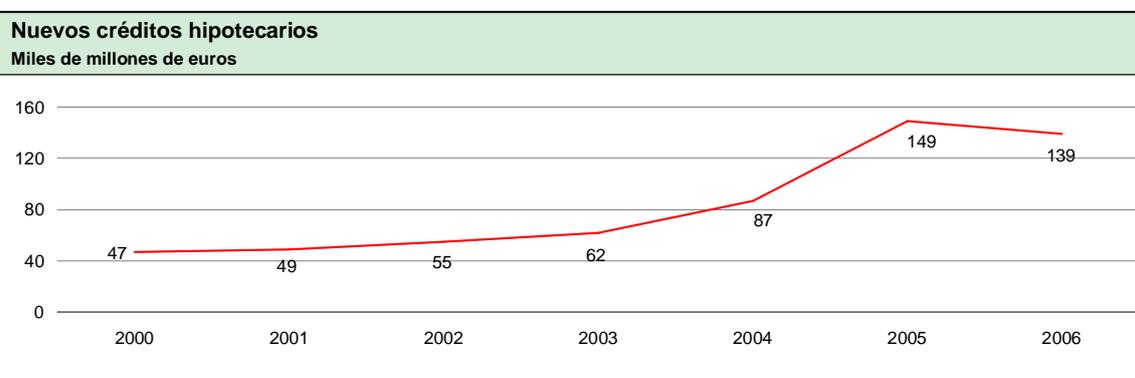
Es importante resaltar también que los niveles de morosidad permanecen a niveles moderados, situándose en diciembre de 2006 en el 0,43% del total de créditos hipotecarios existentes, porcentaje muy similar al del año anterior y que ha permanecido constante prácticamente desde 1999, frente a un 3% en el año 1995.



Fuente Banco de España

## 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.



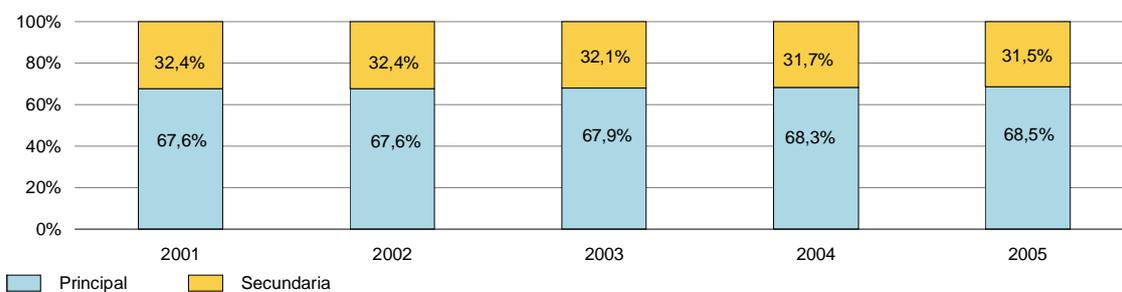
Fuente Miorgan Stanley research

## Oferta

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%, siendo el de la vivienda de segunda mano un 9% y el de primera mano un 10%. En términos trimestrales, en el primer trimestre de 2007 la vivienda a aumentado de precio un 1,7% (un 7,2% en términos interanuales), lo que indica cierta desaceleración.

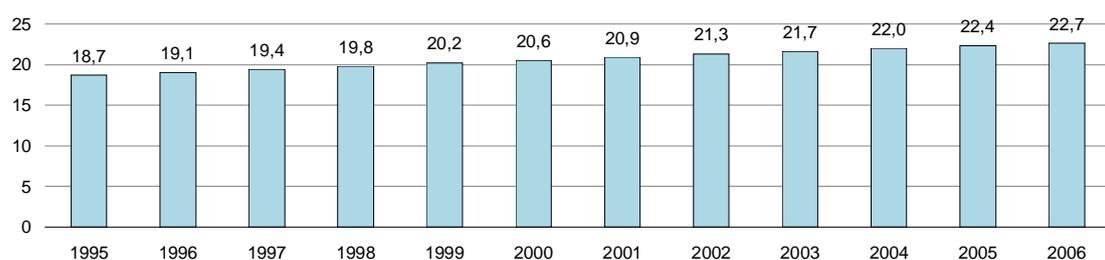
A diciembre de 2005, el parque de viviendas en España era de 22,4 millones, de las cuales el 68,5% (15,34 millones) eran primera vivienda y el restante 31,5% (7,06 millones) eran viviendas no principales (segunda vivienda), según datos del Ministerio de Vivienda. Estos porcentajes han permanecido constantes desde 2001.

### Vivienda Principal y Secundaria Millones



Fuente: Ministerio de la Vivienda

### Parque de Vivienda en España 1995-2006 Millones de Unidades

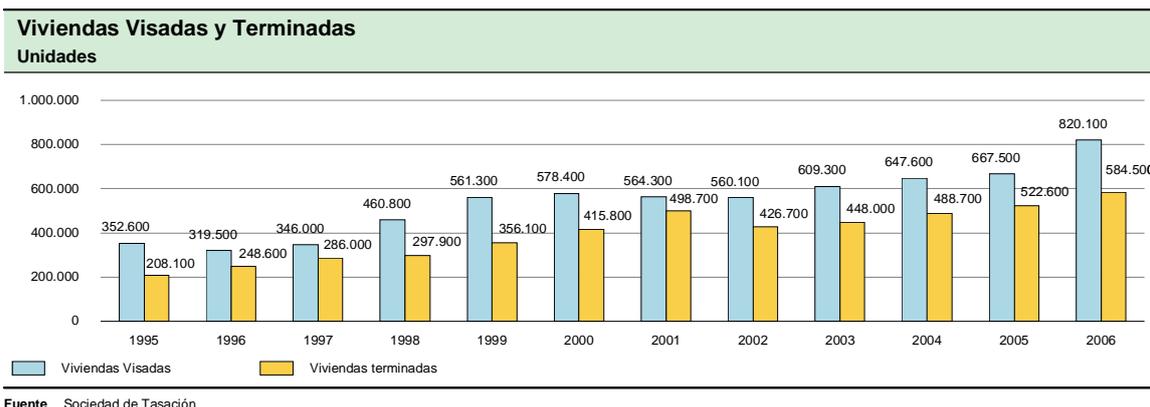


Fuente: INE

## Viviendas visadas y terminadas

En este sentido, 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 (cifra no representativa, dado que la entrada en vigor del nuevo Código Técnico de Edificación ha hecho que muchos proyectos fueran visados antes de fin de año de 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 todo caso, conviene destacar que el fuerte incremento en el número de viviendas visadas en el ejercicio 2006 como consecuencia de la entrada en vigor del Código Técnico de Edificación va a suponer un importante aumento de oferta de viviendas coincidiendo con el inicio del proceso de normalización del mercado.



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.

### Liquidez

El mercado residencial español, a su vez, ha mantenido altos niveles de liquidez durante los últimos años, con una marcada tendencia alcista. Así, según datos del Ministerio de Vivienda, durante el año 2005 se produjeron 854.689 operaciones de vivienda libre en España por valor de 132.000 millones de euros, y en el año 2006 se han producido operaciones por valor de 159.000 millones de euros (un 20,5% más), con un total de 907.988 transacciones (un 6,2% más) realizadas durante el año 2006.

### Evolución

En cuanto a la posible evolución futura de este mercado, la Asociación de Promotores y Constructores Españoles estima que los fundamentos demográficos y culturales de la demanda permanecerán sólidos, con una creciente población en edad de comprar vivienda y en la formación de hogares, aunque se espera un crecimiento menor que en los últimos años. No obstante, se prevé que los factores financieros y culturales tengan una evolución menos favorable por la posible subida de tipos, aunque parcialmente mitigada por el alargamiento de las hipotecas. La oferta permanecerá moderada por los largos procesos administrativos y en previsión a un ajuste de demanda. Todo ello provocaría una moderación del crecimiento de los precios con subidas anuales del 6,5% en el año 2007 y 5% en 2008 (respecto al 9,1% de 2006), que sería más sostenible en el medio plazo, de conformidad con las previsiones del Ministerio de la Vivienda. Morgan Stanley es más pesimista y estima crecimientos del 4% en 2007, caída de precios de un 5% en 2008 y una progresiva normalización que llevaría a una estabilización del aumento de precios en torno a la inflación en los años siguientes.

El precio del suelo, por otro lado, seguirá subiendo. Históricamente ha habido un decalaje de en torno a 1-1,5 años entre los crecimientos de los precios del suelo y su repercusión en el precio de la

vivienda. Este decalaje podría aumentar al menos otros seis meses durante este ciclo dado que los gobiernos locales nuevos suelen tardar seis meses en empezar a producir nuevos proyectos de suelo.

En cuanto el mercado de patrimonio, dada su heterogeneidad, nos centraremos en las perspectivas en Madrid, que concentra la mayoría del patrimonio en renta de la compañía. 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 2005 y que continúa en 2006. En el mercado de oficinas de Madrid la superficie nueva esperada por Knight Frank para este año ronda los 360.000 m<sup>2</sup>, a la que deberemos añadir cerca de 20.000 m<sup>2</sup> que se reincorporarán al mercado tras haberse sometido a obras de rehabilitación integral. En cuanto a contratación, no está previsto que el dinamismo de la demanda cambie, lo que permitirá alcanzar este año la barrera psicológica de los 800.000 m<sup>2</sup>. Las rentas mantendrán una evolución ascendente y la estabilidad que presenta el mercado de inversión en oficinas de Madrid hace prever buenos resultados en 2007, tanto en el volumen de inversión como en la superficie total de las operaciones.

Por tanto, si se continúa con la tendencia actual, el mercado en su conjunto evolucionará desde el vigente escenario expansivo hacia otro más estructural. Ya ha comenzado una nueva etapa de normalización gradual en los ritmos de venta, que de seguir así provocará menores subidas de precios y se traducirá asimismo en una suave contracción de los volúmenes de oferta. En este sentido, conviene mencionar que la internacionalización del mercado ha hecho que los precios de los activos para patrimonio crezcan en los últimos años a ritmos superiores al de las rentas, por lo que los activos adquiridos a precios actuales tienen cada vez menor recorrido.

Por otra parte, dado que el mercado residencial es muy heterogéneo, el nuevo escenario no afectará a todos los segmentos por igual. La demanda se puede retraer más en los segmentos más caros y más elásticos al precio, esto es, aquellos que exijan un excesivo esfuerzo financiero o los que sean más prescindibles, como es el caso de la segunda residencia.

Sin embargo, se prevé que los factores expuestos a lo largo del presente apartado, como la formación de nuevos hogares y la creación de empleo, sigan generando una amplia demanda estructural de primera residencia, que además puede ser solvente para muchos tipos de productos y localizaciones. El perfil de Rey al Urbis hace que esté beneficiada por este tipo de demanda, dado que su exposición a segunda residencia es de tan sólo un 5% de las promociones en curso y un 3% de la bolsa de suelo.

En un sector tan atomizado como el residencial, existe un enorme potencial de crecimiento para las empresas que mejor puedan satisfacer esa demanda.

### **6.3 Existencia de factores excepcionales**

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

### **6.4 Información relativa al grado de dependencia del emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros, o de nuevos procesos de fabricación**

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

## **6.5 Información relativa a la posición competitiva de Reyal**

No existen fuentes de mercado sobre la posición competitiva de Reyal Urbis.

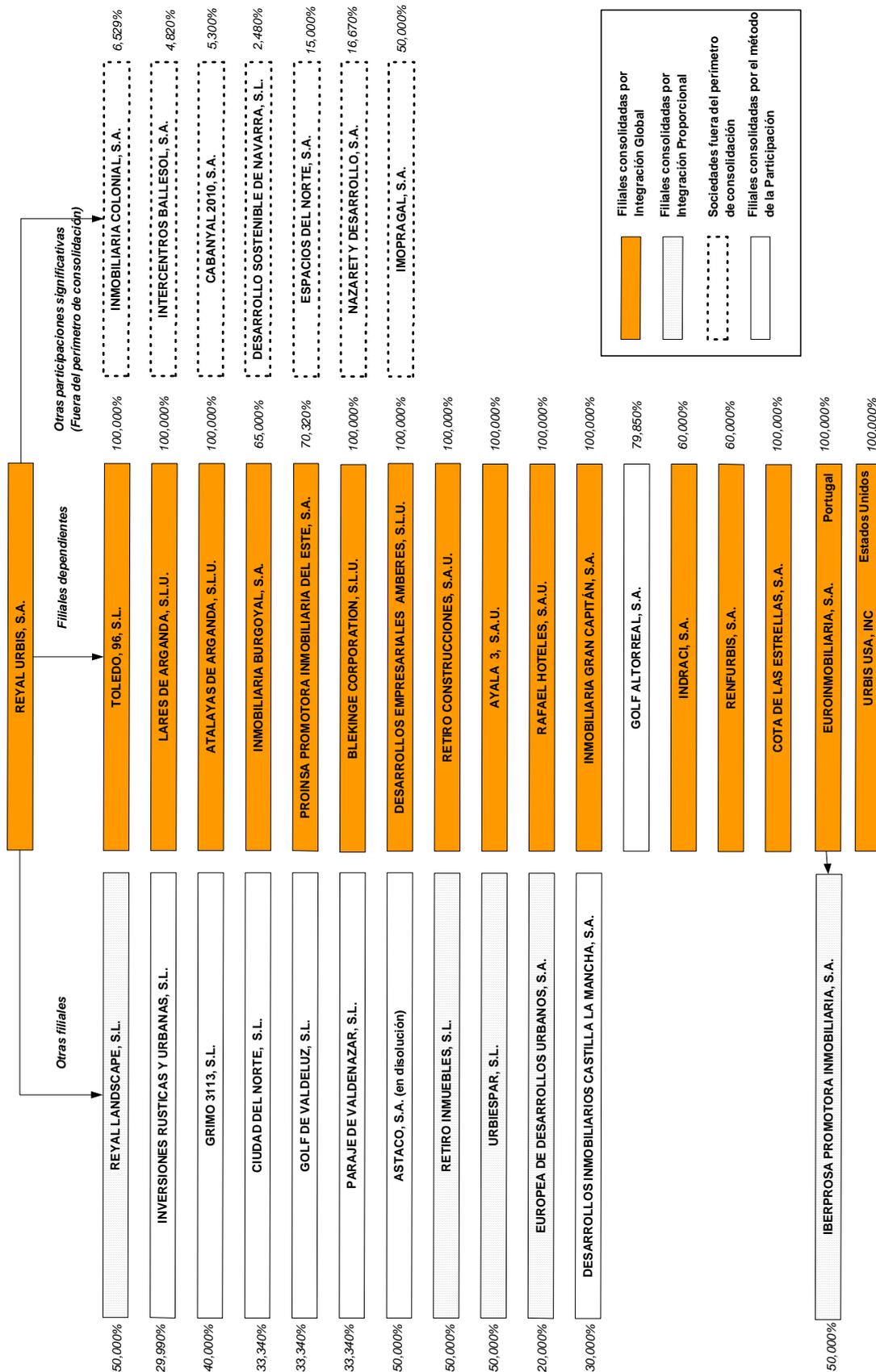
## **7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA**

### **7.1 Breve descripción del grupo societario y posición de Reyal en el grupo**

Reyal es la sociedad dominante de un grupo de sociedades cuya composición, una vez completada la fusión entre Reyal y Urbis y a fecha de verificación del presente Folleto, es la que figura en el organigrama incluido a continuación.

Desde el 31 de diciembre de 2006 no ha habido ningún cambio en la composición del Grupo Reyal Urbis distinto de:

- § La fusión con Urbis, mediante la absorción de la misma por parte de Reyal, acordada por las juntas generales de ambas sociedades el 23 de abril de 2007. Tras la fusión, cuya inscripción en el Registro Mercantil de Madrid tuvo lugar el 8 de junio de 2007, las sociedades que hasta entonces eran filiales de Urbis han pasado a depender directamente de Reyal Urbis.
- § La adquisición de acciones representativas del 15,32% del capital social de Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A., en virtud de la aportación realizada por parte de EBN, Banco de Negocios, S.A. en la ampliación de capital acordada por la Junta General de accionistas de la Sociedad el 8 de febrero de 2006 y formalizada en escritura pública de 12 de marzo de 2007.



En relación con el anterior organigrama, la disolución de Astaco, S.A. no implica ningún pasivo contingente para el Grupo Reyal Urbis. Además, Golf Altorreal, S.A. (participada al 79,85%) consolida por el método de la participación y no por integración global. La razón es que la actividad de esta sociedad (gestión de un campo de golf) difiere de la actividad propia del Grupo, por lo que la Sociedad ha considerado que su consolidación por integración global podría distorsionar la imagen ofrecida en las cuentas.

## **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 de la Sociedad, detallando su denominación social, nacionalidad y porcentaje de participación a fecha de verificación del presente folleto:

<b>Sociedad</b>	<b>Nacionalidad</b>	<b>Actividad</b>	<b>Porcentaje de participación</b>
Toledo 96, S.L.U.	Española	Inmobiliaria	100%
Proinsa Promotora Inmobiliaria del Este, S.A.	Española	Inmobiliaria	70,32%
Inmobiliaria Burgoyal, S.A.	Española	Inmobiliaria	65%
Lares de Arganda, S.L.U.	Española	Inmobiliaria	100%
Atalayas de Arganda, S.L.U.	Española	Inmobiliaria	100%
Blekinge Corporation, S.L.U.	Española	Inmobiliaria	100%
Desarrollos Empresariales Amberes, S.L.U.	Española	Inmobiliaria	100%
Reyal Landscape, S.L.	Española	Inmobiliaria	50%
Inversiones Rusticas y Urbanas, S.A.	Española	Inmobiliaria	29,99%
Retiro Construcciones, S.A.U.	Española	Construcción	100%
Rafael Hoteles, S.A.U.	Española	Explotación hotelera	100%
Ayala 3, S.A.U.	Española	Comercializadora	100%
Inmobiliaria Gran Capitán, S.A.	Española	Inmobiliaria	100%
Euro-Inmobiliaria, S.A.	Portuguesa	Inmobiliaria	100%
Cota de las Estrellas, S.A.	Española	Inmobiliaria	100%
Renfurbis, S.A.	Española	Inmobiliaria	60%
Indraci, S.A.	Española	Inmobiliaria	60%
Urbis USA, INC.	Estadounidense	Inmobiliaria	100%
Urbiespar, S.L.	Española	Inmobiliaria	50%
Retiro Inmuebles, S.L.	Española	Inmobiliaria	50%
Europea de Desarrollos Urbanos, S.A.	Española	Inmobiliaria	20%
Golf Altorreal, S.A.	Española	Inmobiliaria	79,85%

Sociedad	Nacionalidad	Actividad	Porcentaje de participación
Desarrollos Inmobiliarios Castilla la Mancha, S.A.	Española	Inmobiliaria	30%

En todos los casos, 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, Reyal y Urbis han encargado la realización de valoraciones sobre la totalidad de sus activos de patrimonio y promoción a Jones Lang Lasalle ("JLL"), tasador independiente no vinculado con el grupo que ha realizado las valoraciones de activos a 30 de junio de 2006 y a 31 de diciembre de 2006. Urbis, como sociedad cotizada, ya venía utilizando a JLL como tasador independiente de sus activos. Por esta razón, una vez formulada la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis, Reyal optó por utilizar el mismo tasador que ya utilizaba Urbis para así asegurar la equiparabilidad en la valoración de todos los activos del grupo.

En todo caso, conviene destacar que algunos de los activos del Grupo Reyal Urbis que, a 31 de diciembre de 2006, eran obra en curso en las áreas de promoción residencial y de patrimonio fueron clasificados como activos del banco de suelo en la valoración de los activos de Reyal realizada por Jones Lang Lasalle. En consecuencia, se ha procedido a la reclasificación de dichos activos en la forma que se indica a continuación (sin que dicha reclasificación haya supuesto una actualización del valor de los activos reclasificados o la realización de ajuste alguno). En el apartado 8.1.6 siguiente se incluye una tabla en la que se reconcilia la clasificación de los activos de Reyal en el presente apartado 8 y la clasificación de los mismos en el informe elaborado por Jones Lang Lasalle.

#### **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 Reyal y de Urbis ascendía a 10.369 millones de euros (lo que supone un 148% más que la valoración de Reyal a junio de 2006, en gran parte debido a la adquisición de Urbis). Dicho valor no incluye el valor de la participación accionarial de 88.463.577 acciones de Inmobiliaria Colonial, S.A., que a fecha de verificación del presente Folleto representan un 6,285% de su capital social, ya que la misma se encuentra contabilizada a valor de mercado (entendido como cotización al cierre o media del último trimestre, el menor) por importe de 457.359 miles de euros, como "activo financiero disponible para la venta". A 31 de mayo de 2007 el precio de cotización de cierre de las acciones de Inmobiliaria Colonial, S.A. era de 4,29 euros por acción, y el valor de mercado total de la participación de la Sociedad era de 379,5 millones de euros.

Valor de Mercado (cifras en millones de euros)	30-Junio-2006		31-Diciembre-2006	
	GAV	% Total	GAV	% Total
<b>Por Empresa</b>				
Reyal	4.175	100%	4.254	41%
Urbis	n.a.	n.a.	6.116	59%
<b>Total</b>	<b>4.175</b>	<b>n.d.</b>	<b>10.370</b>	<b>100%</b>
<b>Por Tipo de Activo</b>				
Suelo	3.523	84%	6.520	63%
Promociones	432	10%	2.340	23%
Patrimonio	220	5%	1.510	15%
<b>Total</b>	<b>4.175</b>	<b>100%</b>	<b>10.370</b>	<b>100%</b>
<b>Por Región</b>				
Madrid	2.017	48%	3.650	35%
Andalucía	463	11%	1.690	16%
Castilla la Mancha / Extremadura	919	22%	1.348	13%
Cataluña / Baleares	463	11%	1.265	12%
Valencia / Murcia	313	8%	1.120	11%
Castilla León / Cantabria	0	0%	342	3%
Canarias	0	0%	301	3%
Aragón	0	0%	259	3%
Galicia / Asturias	0	0%	228	2%
Portugal	0	0%	145	1%
EE.UU.	0	0%	21	0%
<b>Total</b>	<b>4.175</b>	<b>100%</b>	<b>10.370</b>	<b>100%</b>

Fuente: Valoración de JLL de los activos de Reyal y de Urbis a 31 de diciembre de 2006

n.a.: No aplicable

n.d.: No disponible

### Valor de mercado de los activos

Las plusvalías brutas potenciales totales (como diferencial entre el valor de mercado de los activos y el coste contable de los mismos) con las que contaba Reyal Urbis a cierre 2006 ascendían a 1.850 millones de euros. El incremento experimentado en el GAV de los activos de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006 con respecto al GAV de los activos de Reyal a 30 de junio de 2006 no se ve reflejado en términos comparables en el caso de las plusvalías brutas. Esto se debe a la revalorización del valor en libros de los activos de Urbis que, como consecuencia de la adquisición de Urbis por Reyal, y conforme a la aplicación de las normas de consolidación NIIF, se han actualizado contablemente a valor de mercado (tomando como base la valoración de los activos de Urbis realizada por JLL a 31 de diciembre de 2006). El resultado de dicha revalorización en libros conllevará entre otros efectos la consiguiente reducción de las plusvalías brutas potenciales para los activos del nuevo grupo aportados por Urbis.

<b>Valor de Mercado de los Activos</b>	
<b>(cifras en millones de euros)</b>	<b>Dic 06</b>
<b>Valor de mercado patrimonio</b>	1,510
- Valor contable patrimonio	1,341
- Ajustes por minoritarios y otros	0
<b>= Plusvalías latentes brutas</b>	<b>169</b>
<b>Valor de mercado de existencias</b>	8,859
- Valor contable existencias	7,061
- Ajustes por minoritarios y otros	118 <sup>(1)</sup>
<b>= Plusvalías latentes brutas</b>	<b>1,681</b>
<b>Total valor de Mercado</b>	10,370
- Valor total contable	8,402
- Ajustes por minoritarios y otros	118 <sup>(1)</sup>
<b>= Plusvalías brutas totales</b>	<b>1,850</b>

(1) Ajuste para reflejar la parte de la plusvalía bruta en los activos consolidados por integración global que corresponde a los accionistas minoritarios y no a Reyval Urbis.

### 8.1.1. Banco de Suelo: descripción y valoración de mercado

El banco de suelo de Reyval Urbis está valorado en 6.520 millones de euros a 31 de diciembre de 2006, lo que representa un 63% del GAV total de Reyval Urbis. Se encuentra constituido por 282 suelos con aproximadamente 8,6 millones de m<sup>2</sup> edificables. En el apartado 6.1.3 anterior puede verse un desglose del valor del banco de suelo de Reyval Urbis por Comunidades Autónomas.

La valoración del banco de suelo de Reyval Urbis a 31 de diciembre de 2006 es un 87% superior a la valoración a 30 de junio de 2006 de Reyval debido a la adquisición de Urbis. En términos comparativos homogéneos (excluyendo Urbis) la valoración del banco de suelo a diciembre de 2006 es un 12% inferior a la misma en junio principalmente debido a las ventas netas de suelo (ventas menos inversiones de suelo) realizadas por Reyval durante la segunda mitad de 2006.

<b>Distribución de la Cartera de Suelo por Origen</b>	<b>Jun-06</b>	<b>Dic 06</b>	<b>% Variación</b>
<b>(cifras en millones de euros)</b>			
Suelo Reyval	3.335	3.070	-8%
Suelo Urbis	n.d.	3.449	n.d.
<b>Suelo Total</b>	<b>3.335</b>	<b>6.519</b>	<b>95%</b>

n.d.: No disponible  
Fuente: JLL

En todo caso, según se indica en el apartado 5.1.4 del Documento de Registro, la nueva Ley del Suelo recientemente aprobada ha introducido cambios significativos en el régimen del suelo (p.ej., la reserva mínima del 30% del nuevo suelo residencial para la construcción de vivienda protegida o el aumento del suelo para uso dotacional) que pueden afectar negativamente a futuras valoraciones del banco de suelo de Reyval Urbis.

### 8.1.2 Promociones en curso: descripción y valoración de mercado

La valoración bruta agregada de las promociones en curso de Reyval y Urbis a 31 de diciembre de 2006 es un 442% superior a la valoración a 30 de junio de 2006 de Reyval debido fundamentalmente

a la adquisición de Urbis. En términos comparativos homogéneos (excluyendo Urbis) la valoración de las promociones en curso a diciembre de 2006 es un 67% superior a la misma en junio, sobre todo debido a que el grado de avance en la construcción de las mismas ha avanzado considerablemente de junio a diciembre de 2006, con el consiguiente impacto positivo en su valor. En todo caso, conviene destacar que la valoración de las promociones en curso recoge el valor de éstas según su estado de desarrollo a la fecha de valoración, por lo que su valor una vez completadas resultará superior.

<b>Distribución de Promociones en Curso o pendientes de entrega por Origen (cifras en millones de euros)</b>	<b>30 Jun 2006</b>	<b>31 Dic 06</b>	<b>% Variación</b>
Promociones Reyal	432	720	67%
Promociones Urbis	n.d.	1.620	n.d
<b>Total promociones <sup>(1)</sup></b>	<b>432</b>	<b>2.340</b>	<b>442%</b>

n.d.: No disponible.  
Fuente: JLL

(1) Incluidas las promociones terminadas pendientes de entrega, valoradas en 314 millones de euros.

En la tabla a continuación se muestra un detalle geográfico de la valoración bruta agregada de las promociones de Reyal y de Urbis a 31 de diciembre de 2006, excluidas las promociones terminadas pero pendientes de entrega:

<b>Detalle de la Valoración de Promociones</b>	<b>GAV (€MM)</b>	<b>% Total<sup>(1)</sup></b>	<b>Promociones</b>	<b>Precio Medio<sup>(2)</sup></b>	<b>Uds. Vivienda<sup>(3)</sup></b>
Andalucía	422	21%	44	259.084	2.695
Aragón	52	3%	3	334.490	255
Asturias	15	1%	3	202.120	114
Baleares	50	2%	4	263.195	337
Canarias	61	3%	14	199.674	624
Cantabria	8	0%	1	349.330	28
Castilla la Mancha	108	5%	10	211.428	923
Castilla y León	62	3%	7	299.860	379
Cataluña	286	14%	17	372.722	1.212
Extremadura	22	1%	3	184.494	275
Galicia	58	3%	7	194.256	568
Madrid	610	30%	18	393.411	1.938
Murcia	74	4%	8	212.675	663
Valencia	186	9%	18	290.745	1.153
<b>Total España</b>	<b>2.014</b>	<b>99%</b>	<b>157</b>	<b>284.167</b>	<b>11.164</b>
Portugal	12	1%	2	343.966	66
<b>Total Activos</b>	<b>2.026<sup>(4)</sup></b>	<b>100%</b>	<b>159</b>	<b>284.523</b>	<b>11.230</b>

Fuente: JLL

(1) Porcentaje respecto al GAV total

(2) Excluye la promoción Hoyo 19 de la Moraleja dado que no es representativa del negocio de promoción del grupo

(3) Estimación de la Compañía

(4) Sin incluir promociones terminadas pero pendientes de entrega (valoradas en aproximadamente 314 millones de euros). De incluirse este concepto, se obtendrían los 2.340 millones de euros que figuran como valor de las promociones en la valoración a diciembre de 2006

### 8.1.3 Patrimonio: descripción y valoración de mercado

Los activos de patrimonio de Reyal Urbis tienen un valor bruto agregado a 31 de diciembre de 2006 de 1.510 millones de euros según las valoraciones de JLL, lo que representa un 15% del GAV de Reyal Urbis. A 30 de junio de 2006, los activos en patrimonio de Reyal eran casi exclusivamente los hoteles que forman la cadena de hoteles Rafael Hoteles.

Con la compra de Urbis se fortalece mucho la cartera patrimonial. En concreto, y sin contar el patrimonio en uso propio y el patrimonio en curso, Urbis representa el 74,14% del patrimonio total en renta de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006 (valorado en 1.024 millones de euros). Este patrimonio adopta una composición en la que destacan las oficinas (34,5% del total de activos de patrimonio de Reyal Urbis), los hoteles (24,9% del total) y los centros comerciales (13,8% del total)

Valor de Mercado de Patrimonio (cifras en millones de euros)			
	30 Jun 06	31 Dic 06	% Variación
<b>Patrimonio en Renta</b>	<b>197</b>	<b>1.024</b>	<b>419,8%</b>
Centros Com. Oficinas y otros	40	799	1897,5%
Rafael Hoteles	157	225	43,3%
<b>Patrimonio en Curso</b>	<b>188</b>	<b>373</b>	<b>98,4%</b>
Centros Com. Oficinas y otros	0	349	NM
Hoteles en Curso	0	25	NM
<b>Otros <sup>(1)</sup></b>	<b>23</b>	<b>113</b>	<b>390,4%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>408</b>	<b>1.510</b>	<b>270%</b>
% Patrimonio en Renta <sup>(2)</sup>	48%	68%	
% Patrimonio en Curso <sup>(2)</sup>	46%	25%	
% Otros <sup>(3)</sup>	6%	7%	

Fuente: JLL

(1) Patrimonio en uso propio y edificio en la Avenida de San Luis

(2) No incluye patrimonio de uso propio ni el edificio de la Avenida de San Luis

(3) El patrimonio de uso propio y el edificio en la Avenida de San Luis (valorado en 54,1 millones de euros) no se considera ni patrimonio en renta ni en curso para el cálculo de estos porcentajes

La cartera de activos de patrimonio en renta, con un valor bruto agregado de 1.024 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 oficinas y hoteles, representando estos dos tipos de activo un 59% sobre el total. Además, la cartera presentaba una concentración geográfica elevada en Madrid, con un 75% de los activos atendiendo a su GAV ubicados en dicha región, un 8% en Valladolid y un 17% repartido por el resto de España.

Patrimonio en Renta a 31 diciembre 2006	GAV		% Rentas
	€millones	% GAV	
Oficinas	353	34,5%	37%
Centros Comerciales	141	13,8%	29%
Locales	85	8,3%	13%
Viviendas	20	2,0%	2%
Residencias Tercera Edad	50	4,9%	5%
Naves	119	11,6%	10%

Hoteles	255	24,9%	4%
<b>Total</b>	<b>1.024<sup>(1)</sup></b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(1) Sin incluir el valor correspondiente a promociones en curso (373 millones de euros) y a patrimonio en uso propio (113 millones de euros). De incluirse, se obtendrían los 1.510 millones de euros de valor de mercado del patrimonio a 31 de diciembre de 2006.

Patrimonio en Renta a 31 diciembre 2006	GAV		% Rentas
	€millones	% GAV	
Madrid	768	75%	52%
Valladolid	82	8%	1%
Las Palmas	31	3%	3%
Tenerife	31	3%	3%
Sevilla	20	2%	2%
Otros	92	9%	39%
<b>Total</b>	<b>1.024<sup>(1)</sup></b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(1) Sin incluir el valor correspondiente a promociones en curso (373 millones de euros) y a patrimonio en uso propio (113 millones de euros). De incluirse, se obtendrían los 1.510 millones de euros de valor de mercado del patrimonio a 31 de diciembre de 2006.

El valor medio de tasación de los activos es de 2.463 euros/m<sup>2</sup>, con un GAV total de 1.024 millones de euros, correspondiente a 415.695 m<sup>2</sup> de superficie bruta total alquilables en 2006.

La cartera de activos de patrimonio en curso, con un valor de 427 millones de euros, según su estado de desarrollo a 31 de diciembre de 2006, estaba compuesta principalmente por oficinas, representando este tipo de activo aproximadamente un 32% sobre el total del valor. Además, la cartera presentaba una concentración geográfica del 86% del valor en Madrid, 8% en Alicante y un 6% en el resto de España. En todo caso, conviene destacar que la valoración del patrimonio en curso recoge el valor de éstas según su estado de desarrollo a la fecha de valoración, por lo que su valor una vez completadas resultará superior.

Patrimonio en Curso	GAV		
	GAV	m <sup>2</sup> sobre rasante	% GAV
Madrid	365,6	120.738	86%
Alicante	35,3	65.542	8%
Badalona	10,6	14.992	2%
Murcia	6,6	12.751	2%
Zaragoza	9,0	5.834	2%
<b>Total</b>	<b>427,1</b>	<b>219.857</b>	<b>100%</b>

Fuente: JLL

Patrimonio en Curso			
	GAV	m <sup>2</sup> sobre rasante	% GAV
Oficinas	136,2	65.934	32%
Locales	6,6	12.753	2%
Centros Comerciales	8,3	45.000	2%
Hotel	24,6	18.399	6%
Residencias Tercera Edad	39,7	32.879	9%
Uso mixto <sup>(1)</sup>	157,7	30.352	37%
Otro <sup>(2)</sup>	54,1	14.540	13%
<b>Total</b>	<b>427,1</b>	<b>219.857</b>	<b>67%</b>

Fuente: JLL

(1) Correspondiente al edificio de Castellana 200, de uso mixto.

(2) Correspondiente al edificio de Avenida de San Luis

#### 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 Reyal Urbis es preciso destacar que el valor en libros de los activos consolidados de Urbis ha sido actualizado a valor de mercado conforme la valoración de dichos activos realizada por JLL a 31 de diciembre de 2006. Como consecuencia de dicha actualización, se ha producido una revalorización de 2.521 millones de euros (véase al respecto el apartado 20 del presente Documento de Registro). Por otra parte, Reyal Urbis 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, 118 millones de euros).

Las plusvalías brutas antes de impuestos de los activos de Reyal Urbis, considerando la actualización del valor de los activos de Urbis y el ajuste por la participación de los socios minoritarios, ascendían a 1.850 millones de euros a 31 de diciembre de 2006.

Para el cálculo de las plusvalías netas, el impacto fiscal se ha cuantificado en 535 millones de euros, resultante de aplicar una tasa fiscal del 32,5% a los inmuebles terminados, del 30% al resto del negocio de promoción residencial y venta de suelo (debido a que se entiende que la mayoría de las promociones se entregarán y los suelos se venderán cuando el impuesto de sociedades sea 30%), y del 18% al negocio de venta de patrimonio y participadas.

Sobre esta base, las plusvalías netas de Reyal Urbis ascenderían a 31 de diciembre 2006 a 1.315 millones de euros.

Calculo de las Plusvalías	€MM (Proforma)
Total GAV	10.369
Valor Neto Contable	8.402
Minoritarios	118
<b>Plusvalía Bruta</b>	<b>1.850</b>
Impacto Fiscal	535
<b>Plusvalía Neta</b>	<b>1.315</b>

### 8.1.5 Cálculo del NAV

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.

El valor de mercado a cierre de 2006 ascendía a 10.369 millones de euros, es decir, un 21,7% superior a su valor en el balance de situación del Grupo, poniendo de manifiesto unas plusvalías brutas potenciales de 1.850 millones de euros antes de impuestos y de 1.315 millones de euros después de impuestos.

En adición a las plusvalías brutas y netas, y el valor de los fondos propios pro forma de Rey al Urbis a 31 de diciembre de 2006, que ascendió a 1.250 millones de euros (incluyendo el impacto de las ampliaciones de capital realizadas por Rey al en Febrero de 2007 y la ampliación de capital realizada como consecuencia de la fusión), el NAV de la compañía viene ajustado para reflejar el incremento en reservas que se produciría al eliminarse el impuesto diferido de 102 millones de euros que se registró a 31 de diciembre de 2006 como resultado de la adquisición en 2006 de acciones representativas del 50% del capital social de Toledo 96, S.L. (sociedad de la que ya se ostentaba el 50% del capital social). La Sociedad está considerando la realización de una fusión con Toledo 96, S.L., lo que eliminaría el citado impuesto diferido e incrementaría las reservas en la misma proporción.

Calculo del NAV / NNAV €MM	Real <sup>(1)</sup>	Proforma
GAV	10.369	10.369
- Valor Neto Contable	8.402	8.402
- Minoritarios	158	118
<b>Plusvalía Bruta</b>	<b>1.810</b>	<b>1.850</b>
+ Fondos Propios	789	1.250 <sup>(3)</sup>
Ajustes <sup>(2)</sup>	139	139
<b>NAV</b>	<b>2.738</b>	<b>3.239</b>
- Impuestos	523	535
<b>NNAV</b>	<b>2.215</b>	<b>2.704</b>
<b><u>Cálculo por acción</u></b>		
NAV por Acción (€)	11,3	11,1
NNAV por Acción (€)	9,2	9,3

(1) Basado en número de acciones a 31/12/2006 (432.161) ajustado por el split 559-1 (241.577.999 acciones)

(2) Ajustes para reflejar el incremento de reservas que se produciría tras la fusión con Toledo 96 (102 millones de euros). Incluye además un ajuste correspondiente a la plusvalía neta por la participación en Inmobiliaria Colonial, S.A. (258 millones de euros). Tanto en las cuentas anuales 2006 como en el pro forma se ha aplicado a esta plusvalía una tasa impositiva de 32,5% (tipo aplicable del impuesto de sociedades), cuando la que correspondía aplicar era del 18% (tipo aplicable a las plusvalías por venta de valores mobiliarios). La diferencia de aplicar uno u otro tipo a la mencionada plusvalía es de 37 millones.

(3) Atribuible a la Sociedad

Los cálculos del NAV bruto y del NAV neto por acción proforma se han realizado teniendo en cuenta el desdoblamiento del valor de las acciones de Rey al en la proporción de 559 acciones nuevas por cada acción existente aprobado por la Junta General de Accionistas de Rey al celebrada el 23 de abril de 2007, los aumentos de capital realizados en febrero de 2007 por importe de 386,8 millones de euros mediante la emisión de 38.714.104 acciones, así como el aumento de capital mediante la emisión de 11.914.601 acciones nuevas de Rey al para proceder al canje y entrega de las mismas a los

antiguos accionistas de Urbis en el contexto de la fusión entre ambas sociedades aprobada por sus respectivas Juntas Generales de Accionistas celebradas el pasado 23 de abril de 2007, inscrita en el Registro Mercantil el día 8 de junio de 2007, tal y como se recoge en las cuentas pro forma consolidadas no auditadas de Rey al Urbis a 31 de diciembre de 2006. Sobre esta base, el NAV Bruto de Rey al Urbis es de 3.239 millones de euros a 31 de diciembre de 2006 o 11,1 euros por acción. El NAV Neto (NNAV), que es el resultado de aplicar la carga impositiva al NAV, es de 2.704 millones de euros o 9,3 euros por acción.

### 8.1.6 Reclasificación de activos

Algunos de los activos del Grupo Rey al Urbis en las áreas de promoción residencial y de patrimonio que tenían la consideración de obra en curso en el sistema de reporte interno de la Sociedad a 31 de diciembre de 2006, fueron clasificados en la valoración realizada por Jones Lang Lasalle como activos del banco de suelo. Esta diferente clasificación se debe al momento en que estos activos fueron revisados por Jones Lang Lasalle para su valoración, ya que desde el momento en que fueron valorados hasta el 31 de diciembre de 2006, las promociones residenciales o patrimoniales asociadas a los mismos experimentaron un notable grado de avance. En consecuencia, y a fin de ofrecer una imagen más acorde con la composición de sus activos y con sus sistemas de reporte interno, la Sociedad ha considerado oportuno reclasificar los mismos en la forma que se indica a continuación (sin que dicha reclasificación haya supuesto una actualización del valor de los activos reclasificados o la realización de ajuste alguno).

La siguiente tabla reconcilia la clasificación de los activos de Rey al que se utiliza en el presente apartado 8 y la que se incluye en el informe elaborado por Jones Lang Lasalle a 31 de diciembre de 2006:

VALOR DE LOS ACTIVOS DE REYAL (A 31 DE DICIEMBRE DE 2006)				
CONCEPTO	TIPO DE ACTIVO	VALOR DE MERCADO <sup>(1)</sup>	AJUSTES	VALOR AJUSTADO
<b>Banco de suelo</b>	Solares y terrenos residenciales	3.509.849.068	(443.319.207) <sup>(2)</sup>	3.066.529.861
	<b>Subtotal</b>	<b>3.509.849.068</b>	<b>(443.319.207)</b>	<b>3.066.529.861</b>
<b>Promoción Residencial</b>	Promociones en curso	403.175.165	268.061.056 <sup>(3)</sup>	671.236.221
	Promociones terminadas	52.117.281	--	52.117.281
	<b>Subtotal</b>	<b>455.292.446</b>	<b>268.061.056</b>	<b>723.353.502</b>
<b>Activos en patrimonio</b>	Patrimonio en renta	40.010.000	--	40.010.000
	Edificios en uso propio	24.161.500	--	24.161.500
	Rafael Hoteles	224.561.900	--	224.561.900
	Nuevas inversiones en activos en patrimonio	--	175.258.151 <sup>(4)</sup>	175.258.151
	<b>Subtotal</b>	<b>288.733.400</b>	<b>175.258.151</b>	<b>463.991.551</b>
<b>Total</b>		<b>4.253.874.914</b>	<b>--</b>	<b>4.253.874.914</b>

- 
- (1) Derivado del informe elaborado por Jones Lang Lasalle de fecha 31 de diciembre de 2006
- (2) Refleja el valor agregado de los activos reclasificados desde el área de suelo al área de promoción residencial (268.061.056 euros) y a la cartera de activos en patrimonio (175.258.151 euros).
- (3) Refleja el valor agregado de mercado de los siguientes activos, reclasificados desde área de suelo al área de promoción residencial: (i) Altos de Nuevo Vera - Fase II, partes 1 y 2 (7.895.056 euros); (ii) Altos de Nuevo Vera- Fase III (6.648.000 euros); (iii) La Mina K (14.835.000 euros); (iv) Pozuelo – Finca Vista Alegre (96.889.000); y (v) Moraleja Campo de Golf (141.794.000 euros). La cifra dada para cada uno de estos activos es la valoración de los mismos a 31 de diciembre de 2006 realizada por Jones Lang Lasalle.
- (4) Refleja el valor agregado de mercado de los siguientes activos, reclasificados desde el área de suelo a la cartera de activos en patrimonio como nuevas inversiones en activos en patrimonio: (i) Hotel GAL (17.578.000 euros) y (ii) Castellana 200 (157.680.151 euros). La cifra dada para cada uno de estos activos es la valoración de los mismos a 31 de diciembre de 2006 realizada por Jones Lang Lasalle.

## **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 éstas, es de vital importancia el impacto medioambiental y la habitabilidad de las mismas. Todo ello conlleva, en la gestión de las actuaciones de Reyal Urbis, 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, Reyal Urbis no realiza, en relación con su inmovilizado material, ningún tipo de emisión significativa de contaminantes, ni está sujeta a ninguna regulación medioambiental específica. En este sentido, las Sociedad no estima que existan riesgos ni contingencias, ni estima que existan responsabilidades relacionadas con actuaciones medioambientales, por lo que no se ha dotado provisión alguna por este concepto. No obstante, existen algunos suelos que, por su explotación industrial anterior, podrían requerir de actividades de descontaminación. En todo caso, aunque Reyal Urbis puede ser legalmente responsable frente a terceros y frente a las Administraciones Públicas por la contaminación hallada en estos suelos, los vendedores de todos ellos asumieron contractualmente en todos los casos la responsabilidad económica, y en su caso técnica, de cualquier contaminación (y ello sin perjuicio de la realización por parte de la propia Reyal Urbis de estudios medioambientales previos a la adquisición de cualquier suelo; Reyal Urbis no efectúa normalmente análisis medioambientales externos o sondeos de contaminación con carácter previo a la adquisición de terrenos).

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 diferentes áreas de actividad del Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA) y del Grupo Reyal Urbis durante los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF). Se hace constar que los datos por áreas de actividad del Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 son datos de gestión no auditados (ya que PCGA no exigía segmentación).

Por otra parte, los datos ofrecidos en esta sección no recogen el impacto de la adquisición del Grupo Urbis el 20 de diciembre de 2006 en la medida en que los ingresos generados por el mismo no figuran este ejercicio en la cuenta de Pérdidas y Ganancias del Grupo Reyal Urbis.

### *Área de Promoción residencial*

La siguiente tabla recoge los ingresos y gastos de explotación del área de actividad de promoción residencial del Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), del Grupo Reyal Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF) y proforma 2006:

Ingresos y márgenes en promoción residencial	Grupo Inveryal (PCGA)					Grupo Reyal Urbis (NIIF)					Pro forma	
	2004		2005		Variación 2004/2005	2005		2006		Variación 2005/2006	2006	% sobre total segmento
	Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento		Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento			
Ingresos	207.662	66,80%	209.016	56,86%	0,65%	161.997	49,29%	169.259	33,65%	4,48%	933.842	62,73%
Costes	150.041	71,64%	131.290	67,93%	-12,50%	103.449	59,82%	120.083	46,82%	16,08%	n.s.	n.s.
<b>Margen Bruto</b>	<b>57.621</b>	<b>56,80%</b>	<b>77.726</b>	<b>38,42%</b>	<b>34,89%</b>	<b>58.548</b>	<b>37,81%</b>	<b>49.176</b>	<b>31,75%</b>	<b>-16,01%</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>
% sobre ingresos	27,74%	--	37,18%	--	--	36,1%	--	29,1%	--	--	--	--

N.s.: No significativo, ya que la revalorización de los activos de Urbis distorsiona los márgenes pro forma y hace que no resulten comparables con la información financiera histórica.

### Grupo Inveryal (2004 – 2005)

*Ingresos.* Las ventas correspondientes al área de promoción residencial apenas variaron en el período, experimentando un incremento del 0,65% y pasando de 207.662 miles de euros en 2004 a 209.016 miles de euros en 2005 (+ 1.354 miles de euros). Este moderado incremento se debe a que, pese a haberse entregado 711 viviendas en el ejercicio 2005 (40 más que las entregadas en 2004), el precio unitario de estas últimas en el 2004 fue mayor por encontrarse la mayoría en Madrid, región cuyo precio medio de venta es superior al de otras regiones.

*Costes.* Los costes del área de promoción residencial se redujeron un 12,50%, pasando de 150.041 miles de euros en 2004 a 131.290 miles de euros en 2005 (-18.751 miles de euros). Esta reducción en los costes fue debida, entre otros factores, a que en el ejercicio 2004 las promociones entregadas fueron en su gran mayoría en Madrid capital, donde tradicionalmente los costes (sobre todo los de suelo) son sensiblemente superiores, mientras que en el ejercicio 2005 las promociones entregadas tuvieron una dispersión geográfica mayor.

*Margen.* Como consecuencia del incremento en las ventas y, fundamentalmente, del descenso en los costes, el resultado del área de promoción residencial del Grupo Inveryal aumentó un 34,89%, pasando de 57.621 miles de euros en 2004 a 77.726 miles de euros en 2005 (+20.105 miles de euros). Asimismo, el margen sobre ingresos de esta área de negocio aumentó de un 27,74% en 2004 a un 37,18% en 2005.

*Diferencias entre el Grupo Inveryal 2005 (PCGA) y el Grupo Reyal Urbis 2005 (NIIF).* Además de por la aplicación de una normativa contable diferente (véase apartado 20 para mayor detalle), las principales diferencias entre el Grupo Inveryal y el Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2005 se deben al diferente perímetro de consolidación de ambos grupos durante el mencionado ejercicio y, en concreto, al desarrollo por el Grupo Inveryal de una actividad de promoción residencial aportada al Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2006. Así, en el ejercicio 2005, Inveryal obtuvo 47.019 miles de euros por venta de promociones, afrontando unos costes por las mismas de 27.840 miles de euros lo que supuso un margen de 19.179 miles de euros).

#### Grupo Reyal Urbis (2005-2006)

*Ingresos.* Las ventas correspondientes al área de promoción residencial se incrementaron en el periodo un 4,48%, desde 161.997 miles de euros en 2005 a 169.259 miles de euros en 2006 (+7.262 miles de euros). Conviene destacar que el incremento en el número de viviendas entregadas en el periodo es poco significativo (representando tan sólo un 1,18%, pasando de 591 viviendas entregadas por Reyal en el año 2005 a 598 en el año 2006) y que el precio unitario de venta de las mismas es menor (283.042 euros en 2006 frente a 293.975 euros en 2005, es decir, un 3,72% menor) como consecuencia de la mayor diversificación de las ventas, ya que en el ejercicio 2006 las entregas no se centran en Madrid capital (región en la que los precios de venta unitarios son tradicionalmente superiores a los de otras ciudades españolas). De hecho, en el ejercicio 2006 comienza la entrega de viviendas en el proyecto Valdeluz, en Guadalajara, que representó el 38,9% del valor total de las viviendas entregadas por Reyal (un 40,97% de las unidades totales entregadas), lo que ha provocado una reducción del precio medio de venta. Este efecto se ve sin embargo compensado por el incremento en la participación de la Sociedad en la UTE Reyal-Nozar (que pasa a integrar un 60% de las entregas en 2006, frente a un 40% en 2005, lo que supone un incremento en ingresos de 12.210 miles de euros).

*Costes.* Los costes soportados por el área de promoción residencial aumentaron un 16,1%, de 103.449 miles de euros en el ejercicio 2005 a 120.083 en el ejercicio 2006 (+16.634 miles de euros). Este incremento se debe principalmente al ya mencionado incremento en la participación que la compañía efectuó sobre la UTE Reyal-Nozar.

*Margen.* Como resultado de los factores anteriores, el resultado bruto del área de promoción residencial descendió un 16,01%, de 58.548 miles de euros en el ejercicio 2005 a 49.176 miles de euros en el ejercicio 2006 (-9.372 miles de euros). Asimismo, el margen sobre ingresos también decreció, pasando de un 36,1% en 2005 a un 29,1% en 2006.

#### Proforma 2006

*Ingresos.* Los ingresos proforma 2006 del área de promoción residencial (933.842 miles de euros) resultan de la agregación de los ingresos obtenidos en esta área por Reyal (169.259 miles de euros) y Urbis (764.583 miles de euros) en el ejercicio 2006.

## Área de Suelo

La siguiente tabla recoge los ingresos y gastos de explotación del área de actividad de suelo del Grupo Inverval en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA), del Grupo Reyval Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF) y proforma 2006:

Ingresos y márgenes en Suelo	Grupo Inverval (PCGA)					Grupo Reyval Urbis (NIIF)					Proforma	
	2004		2005		Variación 2004/2005	2005		2006		Variación 2005/2006	2006	% sobre total segmento
	Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento		Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento			
Ingresos	77.380	24,89%	95.841	26,13%	23,86%	88.261	26,92%	256.361	50,97%	190,5%	352.471	23,68%
Costes	46.910	22,40%	34.272	17,73%	-26,94%	26.721	59,82%	92.207	35,95%	245,1%	n.s	n.s
<b>Margen Bruto</b>	<b>30.470</b>	<b>30,04%</b>	<b>61.569</b>	<b>35,49</b>	<b>102,06%</b>	<b>61.540</b>	<b>39,74%</b>	<b>164.154</b>	<b>68,05%</b>	<b>166,7%</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s</b>
% sobre ingresos	39,38%	--	64,24%	--	--	69,72%	--	64,03%	--	--	--	--

n.s.: No significativo, ya que la revalorización de los activos de Urbis distorsiona los márgenes pro forma y hace que no resulten comparables con la información financiera histórica.

### Grupo Inverval (2004 - 2005)

*Ingresos.* Las ventas de suelo del Grupo Inverval aumentaron un 23,86%, pasando de 77.380 miles de euros en 2004 a 95.841 miles de euros en 2005 (+18.461 miles de euros). La causa de este incremento fue el mayor precio de venta por metro cuadrado de los solares vendidos en 2005 (como consecuencia fundamentalmente de su localización). Así, aunque en el ejercicio 2005 se vendió una menor superficie (127.291 m<sup>2</sup> en 2005 frente a los 259.020 m<sup>2</sup> vendidos en 2004), lo fue a un precio muy superior (753 euros por m<sup>2</sup> en 2005 frente a los 299 euros por m<sup>2</sup> correspondientes a 2004).

*Costes.* Los costes del periodo experimentaron un descenso del 26,94%, pasando de 46.910 miles de euros en 2004 a 34.272 miles de euros en 2005 (-12.638 miles de euros). La causa de este descenso en los costes del área de suelo se debe a la menor cantidad de terrenos vendidos en el ejercicio (un 50,86% menos).

*Márgenes.* Como resultado de los mayores ingresos y menores costes durante el periodo, el resultado del área de negocio de suelo se incrementó en un 102,06%, pasando de 30.470 miles de euros en 2004 a 61.569 miles de euros en 2005 (+31.099 miles de euros). Asimismo, el margen sobre ingresos también aumentó, pasando de 39,38% en 2004 a 64,24% en 2005.

*Diferencias entre el Grupo Inverval 2005 (PCGA) y el Grupo Reyval Urbis 2005 (NIIF).* Además de por la aplicación de una normativa contable diferente (véase apartado 20 para mayor detalle), las principales diferencias entre el Grupo Inverval y el Grupo Reyval Urbis en el ejercicio 2005 se deben al diferente perímetro de consolidación de ambos grupos durante el mencionado ejercicio y, en concreto, al desarrollo por el Grupo Inverval de una actividad de promoción residencial aportada al

Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2006. Así, en el ejercicio 2005, Inveryal obtuvo 7.579 miles de euros por venta de suelo (afrontando unos costes de 7.551 miles de euros).

#### Grupo Reyal Urbis (2005 - 2006)

*Ingresos.* Las ventas de suelo del Grupo Reyal Urbis durante el periodo se incrementaron un 190,5%, de 88.261 miles de euros en el ejercicio 2005 a 256.361 miles de euros en el ejercicio 2006 (+168.100 miles de euros). Este incremento se debe tanto al aumento en el número de metros cuadrados vendidos (que han pasado de 127.291 m<sup>2</sup> en 2005 a 234.806 m<sup>2</sup> en 2006) como al aumento en el precio medio de venta del suelo (que ha pasado de 753 euros/m<sup>2</sup> en 2005 a 1.092 euros/m<sup>2</sup> en 2006). Este mayor precio medio de venta es resultado, en términos generales, de un notable aumento de la venta de suelo localizado en Madrid, donde el precio medio de venta es significativamente superior al de otras regiones en las que Reyal Urbis ha vendido suelo en los ejercicios 2005 y 2006.

*Costes.* El coste de la venta de suelo ha aumentado un 245,1%, de 26.721 miles de euros en el año 2005 a 92.207 miles de euros en el año 2006 (+65.486 miles de euros). Este aumento se debe a su vez al aumento de metros cuadrados vendidos en el ejercicio 2006, así como al mayor precio por metro cuadrado del suelo en la región de Madrid (que pasa de 210 euros/m<sup>2</sup> a 393 euros/m<sup>2</sup>). En términos de porcentaje sobre ingresos por venta de suelo, el coste por venta de suelo aumentó de un 30,3% en 2005 a un 36% en 2006.

*Margen.* Como consecuencia de lo anterior, el resultado bruto del área de suelo aumentó un 166,7%, de 61.540 miles de euros en 2005 a 164.154 miles de euros en 2006 (+102.614 miles de euros). Asimismo, el margen bruto sobre ingresos descendió de 69,7% en el año 2005 a 64,03% en el año 2006.

#### Proforma 2006

*Ingresos.* Los ingresos proforma 2006 del área de suelo (352.471 miles de euros) resultan de la agregación de los ingresos obtenidos en esta área por Reyal (256.361 miles de euros) y Urbis (96.110 miles de euros) en el ejercicio 2006.

#### *Área de Patrimonio*

La siguiente tabla recoge los ingresos y gastos de explotación del área de actividad de patrimonio del Grupo Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA) y del Grupo Renal Urbis para los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF):

Ingresos y márgenes en Suelo	Grupo Inveryal (PCGA)					Grupo Reyal Urbis (NIIF)					Proforma	
	2004		2005		variación 2004/2005	2005		2006		variación 2005/2006	2006	% sobre total segmento
	Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento		Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento			
Arrendamientos	3.342	1,07%	3.662	1,00%	9,58%	3.662	1,11%	2.509	0,50%	-31,49%	41.184	2,77%
Venta de activos	9.606	3,09%	41.346	11,27%	330,42%	41.346	12,61%	44.115	8,86%	6,70%	135.646	9,11%
Prestación de servicios.	12.883	4,14%	16.881	4,60%	31,03%	32.538	9,90%	25.446	5,04%	-21,79%	25.446	1,71%

Ingresos y márgenes en Suelo	Grupo Inverval (PCGA)					Grupo Reyal Urbis (NIIF)					Proforma	
	2004		2005		variación 2004/2005	2005		2006		variación 2005/2006	2006	% sobre total segmento
	Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento		Miles de euros	% sobre total segmento	Miles de euros	% sobre total segmento			
<b>Total ingresos</b>	<b>25.831</b>	<b>8,30%</b>	<b>61.889</b>	<b>16,87%</b>	139,59%	<b>77.546</b>	<b>23,65%</b>	<b>72.070</b>	<b>14,48%</b>	-7,06%	<b>202.276</b>	<b>13,59%</b>
Arrendamientos	1.579	0,75%	1.407	0,73%	-10,89%	1.407	0,81%	2.400	0,94%	70,58%	n.s.	n.s.
Venta de activos	4.940	2,36%	18.954	9,81%	283,68%	18.954	10,96%	27.700	10,80%	46,14%	n.s.	n.s.
Prestación de servicios.	5.960	2,85%	7.348	3,80%	23,29%	22.408	12,96%	14.067	5,49%	-37,22%	n.s.	n.s.
<b>Total costes</b>	<b>12.479</b>	<b>5,96%</b>	<b>27.709</b>	<b>14,34%</b>	<b>122,05%</b>	<b>42.769</b>	<b>24,73%</b>	<b>44.167</b>	<b>17,22%</b>	<b>3,27%</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>
Arrendamientos	1.763	1,74%	2.255	1,29%	27,91%	2.255	1,46%	109	0,05%	-95,17%	n.s.	n.s.
Venta de activos	4.666	4,60%	22.392	12,90%	379,90%	22.392	14,46%	16.415	6,80%	-26,69%	n.s.	n.s.
Prestación de servicios	6.923	6,82%	9.533	5,49%	37,70%	10.130	6,54%	11.380	4,72%	12,34%	n.s.	n.s.
<b>Total Margen</b>	<b>13.352</b>	<b>13,16%</b>	<b>34.180</b>	<b>19,67%</b>	<b>155,99%</b>	<b>34.777</b>	<b>22,46%</b>	<b>27.903</b>	<b>11,57%</b>	<b>-19,76%</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>
% sobre ingresos	51,69%	--	55,23%	--	--	44,85%	--	38,72%	--	--	--	--

n.s.: No significativo, ya que la revalorización de los activos de Urbis distorsiona los márgenes pro forma y hace que no resulten comparables con la información financiera histórica.

### Grupo Inverval (2004 – 2005)

**Ingresos.** Los ingresos procedentes de arrendamientos se mantienen en valores similares, pasando de 3.342 miles de euros en 2004 a 3.622 miles de euros en 2005. Los ingresos por venta de activos experimentan por su parte un aumento del 330%, pasando de 9.606 miles de euros en 2004 a 41.346 miles de euros en 2005 (+31.740 miles de euros) como consecuencia fundamentalmente de la venta de una nave industrial en la Carretera de Burgos por un importe de 24.000 miles de euros. Por último, los ingresos por prestación de servicios aumentaron un 31,03%, pasando de 12.883 miles de euros en el ejercicio 2004 a 16.881 miles de euros en el ejercicio 2005 (+3.998 miles de euros) debido a la mayor aportación de la actividad hotelera llevada a cabo a través de Rafael Hoteles, fruto de la recuperación del sector tras el parón provocado por los atentados del 11 de marzo de 2004 en Madrid.

**Costes.** Los costes del área de patrimonio aumentaron un 122,05%, pasando de 12.479 miles de euros en 2004 a 27.709 miles de euros en 2005 (+15.230 miles de euros). La razón de este aumento debe buscarse en los costes de venta de activos, que experimentan un aumento del 283,68%, pasando de 4.940 miles de euros en 2004 a 18.954 miles de euros en 2004 (+14.014 miles de euros). Este fuerte incremento se debe al mayor valor en libros de los inmuebles enajenados durante este último ejercicio.

**Margen.** Como consecuencia de lo anterior, el resultado del segmento patrimonial experimenta un incremento del 155,99%, pasando de 13.352 miles de euros a 34.180 miles de euros (+20.828 miles de euros). La razón de este notable incremento debe buscarse en el resultado por venta de

inmuebles, que aumenta 17.726 miles de euros, pasando de 4.666 miles de euros a 22.392 miles de euros. Finalmente, el margen sobre ingresos de la actividad patrimonial de Grupo Inveryal aumentó ligeramente en su conjunto, pasando de un 51,69% en 2004 a un 55,23% en 2005.

#### Grupo Reyal Urbis (2005 – 2006)

*Ingresos.* Los ingresos procedentes de arrendamientos descendieron un 31,49%, pasando de 3.662 miles de euros en 2005 a 2.509 miles de euros en 2006 (-1.153 miles de euros). Este descenso vino motivado por la venta en 2006 de inmuebles (fundamentalmente un almacén a las afueras de Madrid) que generaron ingresos por arrendamiento en el ejercicio 2005. Por su parte, los ingresos por venta de activos se han incrementado un 6,70%, pasando de 41.346 miles de euros en 2005 (debidos fundamentalmente a la ya mencionada venta de una nave industrial en la Carretera de Burgos, con unos ingresos totales de 24.000 miles de euros) a 44.115 miles de euros en 2006 (debidos fundamentalmente a la venta de un edificio de oficinas en Madrid y a la venta de un terreno destinado originalmente a la construcción de un hotel en Barcelona). Finalmente, los ingresos por prestación de servicios experimentaron un descenso de 21,79%, desde los 32.538 miles de euros percibidos en el 2005 hasta los 25.446 miles de euros percibidos en el 2006 (-7.092 miles de euros). Este descenso se debe a una ligera desaceleración de la ocupación hotelera en 2006 así como al hecho de que, en el ejercicio 2005, esta partida incluía los ingresos generados por la prestación de servicios de construcción por Retiro Construcciones, S.A.U. a Inveryal, ingresos eliminados en 2006 por ajustes de consolidación tras la aportación de la rama de promoción inmobiliaria de Inveryal a Reyal.

*Costes.* Los costes soportados por el área de patrimonio aumentaron un 3,27%, pasando de 42.769 miles de euros en 2005 a 44.167 miles de euros en 2006. Destacan a este respecto los costes de venta de activos, en los que se produce un incremento del 46,14%, pasando de 18.954 miles de euros en 2005 a 27.700 miles de euros en 2006 (+8.746 miles de euros), principalmente como consecuencia del mayor valor en libros de los inmuebles enajenados durante este último ejercicio. No obstante, este efecto se ve compensado por los costes por prestación de servicios, que se han visto reducidos en un 37,2%, pasando de 22.408 miles de euros en 2005 a 14.067 miles de euros en 2006 (-8.431 miles de euros), debido fundamentalmente al hecho de que en el ejercicio 2005 se recogen los costes derivados de la prestación de servicios de construcción al grupo Inveryal, eliminados en el ejercicio 2006 como consecuencia de ajustes de consolidación.

*Margen.* Como consecuencia de lo anterior, el resultado por arrendamientos se ha visto reducido en un 95,17%, pasando de 2.255 miles de euros en 2005 a 109 miles de euros en 2006 (-2.146 miles de euros). Asimismo, el resultado por venta de activos se ha reducido un 26,69%, pasando de 22.392 miles de euros en 2005 a 16.415 miles de euros en 2006 (-5.977 miles de euros). Por su parte, el resultado por prestación de servicios se ha visto incrementado en un 12,34%, pasando de 10.130 miles de euros en 2005 a 11.380 miles de euros en 2006 (+1.205 miles de euros). Finalmente, el margen sobre ingresos de la actividad patrimonial ha pasado en su conjunto de 44,85% en 2005 a un 38,72% en 2006.

#### Proforma 2006

*Ingresos.* Los ingresos proforma 2006 del área de patrimonio (202.276 miles de euros) resultan de la agregación de los ingresos obtenidos en esta área por Reyal (72.070 miles de euros) y Urbis (130.206 miles de euros) en el ejercicio 2006. De estos ingresos, 41.184 miles de euros corresponden a arrendamientos (de los que 2.509 miles de euros son aportados por Reyal y 38.675 miles por Urbis), 135.646 miles de euros a venta de activos (de los que 44.115 miles de euros corresponden a Urbis y

91.531 miles de euros a Urbis) y 25.446 miles de euros (íntegramente aportados por Reyal, pues corresponden al negocio de gestión hotelera).

**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.

**10. RECURSOS FINANCIEROS**

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

Las necesidades de recursos de Reyal Urbis 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 de 5 de diciembre de 2006 y 8 de febrero de 2007 por un importe efectivo conjunto -nominal más prima- de 559.212.355,50 euros y detalladas en el apartado 21.1 siguiente) y con el incremento de la financiación bancaria, que a 31 de diciembre de 2006 había aumentado en 5.211.200 miles de euros respecto del 31 de diciembre de 2005.

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

**Fondos Propios**

Las siguientes tablas recogen la información relativa a los fondos propios consolidados del Grupo Inveryal en los ejercicios 2004-2005 (conforme a PCGA), y del Grupo Reyal en los ejercicios 2005-2006 y primer trimestre de 2007 (conforme a NIIF):

Fondos Propios	Grupo Inveryal (PCGA)	
	31/12/2004	31/12/2005
Capital Suscrito	3.105	3.541
Prima de Emisión	2.420	2.420
Otras Reservas de la Sociedad Dominante	15.341	28.732
Reservas en Sociedades Consolidadas	33.165	60.905
Pérdidas y Ganancias atribuidas a la Sociedad Dominante	40.953	76.660
Dividendo a Cuenta entregado en el ejercicio	-	(7.539)
<b>Total Fondos Propios</b>	<b>94.984</b>	<b>164.719</b>

El incremento en la cifra de capital suscrito entre el 31 de diciembre de 2004 y el 31 de diciembre de 2005 se corresponde con el capital de las sociedades que se consolidaron horizontalmente por primera vez a 31 de diciembre de 2005 (Actividades Globales del Campo, S.L.U, Desarrollos Eólicos Globales, S.A., Inversiones Globales Tera, S.A. y Dehesas de Villaflores, S.L.).

Patrimonio Neto	Grupo Reyal Urbis (NIF)		
	31/12/2005 <sup>(1)</sup>	31/12/2006	31/12/2006 Pro forma
Capital Suscrito	2.213	2.597	3.097
Prima de Emisión	1.781	217.254	677.937
Reservas de la Sociedad Dominante	127.840	282.068	282.068
Reservas en Sociedades Consolidadas por Integración Global y Proporcional	70.339	38.379	141.935
Reservas en Sociedades Consolidadas por el Método de la Participación	1.139	(119)	(119)
Reservas por Ajustes de Valoración <sup>(1)</sup>	782	173.764	173.764
Dividendo a Cuenta entregado en el Ejercicio	-	(20.000)	(20.000)
Resultado del Ejercicio	95.925	94.644	(8.912)
Total Patrimonio Neto Atribuible a Accionistas de la Sociedad Dominante	300.019	788.587	1.249.770
Intereses Minoritarios	7.875	147.759	26.297
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>307.894</b>	<b>936.346</b>	<b>1.276.067</b>

(1) Las "Reservas por ajustes de valoración" recogen el impacto neto patrimonial del registro, a valor razonable, de los activos financieros disponibles para la venta incluidos en las cuentas y de los derivados del grupo (básicamente, la participación en Inmobiliaria Colonial, S.A..

La diferencia en las partidas de “capital suscrito” y “prima de emisión” en los datos al 31 de diciembre de 2006 y los datos a la misma fecha pro forma se deben fundamentalmente a las ampliaciones de capital dinerarias realizadas en febrero de 2007 (por importe aproximado de 345 miles de euros) y a la ampliación de capital resultante de la fusión con Urbis (por importe aproximado de 119 miles de euros). Por otro lado, la variación en las partidas de “Reservas en Sociedades Consolidadas por Integración Global y Proporcional” y de “Resultados del ejercicio” (103.556 miles de euros) se debe básicamente a ajustes a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del proforma relacionados con el coste de las ventas por la eliminación de las plusvalías por venta de activos de Urbis, con la incorporación de los gastos financieros derivados del préstamo de la adquisición de Urbis durante todo el ejercicio (que ascienden a 176.769 miles de euros adicionales) y con el efecto fiscal de los mismos. Por último, el descenso en los “Intereses Minoritarios” en el proforma 2006 respecto de los datos a 31 de diciembre de 2006 se debe a la eventual desaparición de los accionistas minoritarios de Urbis tras la fusión con Reyal.

Por otra parte, el incremento en la cifra de capital suscrito entre el 31 de diciembre de 2005 y el 31 de diciembre de 2006 se debe a las dos ampliaciones de capital realizadas durante el año 2006 por Reyal, mencionadas en apartado 5.1.5 anterior, y que se describen a continuación:

- (a) Con fecha 7 de noviembre de 2006, Reyal emitió 25.625 nuevas acciones por 154 miles de euros de valor nominal total, con una prima de emisión de 1.782 miles de euros, en una ampliación de capital que fue suscrita en su totalidad por el entonces accionista único, Inveryal. Esta ampliación fue íntegramente desembolsada mediante aportación no dineraria consistente en la totalidad de activos y pasivos de Inveryal afectos a la actividad promotora e inmobiliaria. La mencionada aportación, conforme a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas, fue objeto de valoración por Attest Consulting, S.L., como experto independiente designado al efecto por el Registro Mercantil de Madrid.
- (b) Con fecha 5 de diciembre de 2006 se efectuó una segunda ampliación de capital en el contexto de la financiación de la adquisición de Urbis, mediante la emisión de 38.298 nuevas acciones por 230 miles de euros de valor nominal total, con una prima de emisión de 213.691 miles de euros. Esta ampliación fue íntegramente suscrita y desembolsada mediante aportaciones dinerarias por una serie de inversores privados y ejecutivos de la Sociedad entre los que destacan Austral-3, S.L., Inmobiliaria Lualca, S.L., Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja) y BQ Finanzas, S.L.

El incremento de la cifra de capital suscrito entre el 31 de diciembre de 2006 y el proforma 2006 obedece a la ampliación de capital por importe nominal total de 416.236,94 y una prima de 386.427.002,26 acordada el 8 de febrero de 2007 (y formalizada en virtud de escrituras públicas de fecha 8 de febrero de 2007, 12 de febrero de 2007 y 12 de marzo de 2007), descrita en el apartado 5.1.5 anterior y mencionada en el apartado 21.1 siguiente, en virtud de la cual se ha dado entrada en el accionariado de la Sociedad a una serie de inversores privados e institucionales.

### **Financiación Bancaria**

Las siguientes tablas muestran la evolución del endeudamiento bruto y neto, así como el financiero consolidado entre los ejercicios 2004-2005 (conforme a PCGA) y 2005-2006 (conforme a NIIF):

ENDEUDAMIENTO CONSOLIDADO (miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)	
	31/12/2004	31/12/2005
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	485.589	812.614
<i>% sobre Deuda financiera Bruta</i>	<i>66,24%</i>	<i>88,60%</i>
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	247.493	104.592
<i>% sobre Deuda financiera Bruta</i>	<i>33,16%</i>	<i>11,40%</i>
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA BRUTA</b>	<b>733.082</b>	<b>917.206</b>
Inversiones Financieras Temporales	(40.631)	(41.664)
Tesorería	(107.494)	(110.610)
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA NETA</b>	<b>584.957</b>	<b>764.932</b>
<b>Otros Acreedores a Largo Plazo<sup>(1)</sup></b>	<b>252.507</b>	<b>230.149</b>
Acreedores Comerciales	548.674	582.988
Otras Deudas no Comerciales <sup>(2)</sup>	41.968	57.769
Provisiones para Operaciones de Tráfico	-	3.446
Ajustes por Periodificación	-	109
<b>Total Otros Acreedores a Corto Plazo</b>	<b>590.642</b>	<b>644.312</b>
<b>ENDEUDAMIENTO TOTAL NETO</b>	<b>1.428.106</b>	<b>1.639.393</b>

(1) Se trata fundamentalmente de deuda representada por efectos a pagar con vencimiento superior a 12 meses por inversiones (p.ej., compras de suelo)

(2) Se trata fundamentalmente de deudas no financieras con Administraciones Públicas con vencimiento inferior a 12 meses

Las deudas con entidades de crédito se incrementan en su totalidad en un 25,11% (en 184.124 miles de euros). Este mayor endeudamiento se produce en el largo plazo, haciendo que las deudas con entidades de crédito a Largo Plazo se incrementen en un 67,35%, (es decir, 327.025 miles de euros), y se reduzcan las deudas con entidades de crédito a Corto Plazo en un 57,74% (es decir, 142.901 miles de euros). Las variaciones de la deuda financiera neta entre ambos ejercicios se deben fundamentalmente al crecimiento de la actividad ordinaria de la compañía.

ENDEUDAMIENTO CONSOLIDADO (miles de euros)	Grupo Reyal Urbis (NIIF)		
	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2006 Pro forma
Deudas con Entidades de Crédito a Largo Plazo	204.441	3.203.008	3.203.008
Acreedores por Arrendamiento Financiero a Largo Plazo	1.419	39.003	39.003
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	588.037	2.806.695	2.466.056
Acreedores por Arrendamiento Financiero a Corto Plazo	762	5.935	5.935
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA BRUTA</b>	<b>794.659</b>	<b>6.054.641</b>	<b>5.714.002</b>

ENDEUDAMIENTO CONSOLIDADO (miles de euros)	Grupo Reyal Urbis (NIIF)		
	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2006 Pro forma
Activos Financieros Corrientes	(454)	(10.574)	(10.574)
Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes <sup>(1)</sup>	(103.899)	(142.561)	(142.561)
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA NETA</b>	<b>690.306</b>	<b>5.901.506</b>	<b>5.560.867</b>
Otros Pasivos no Corrientes <sup>(2)</sup>	41.972	20.945	20.945
Provisiones a Largo Plazo	-	38.170	38.170
Pasivos por Impuestos Diferidos	8.672	489.009	491.323
<b>Total Otros Pasivos no Corrientes <sup>(3)</sup></b>	<b>50.644</b>	<b>548.124</b>	<b>550.438</b>
Acreedores Comerciales y otras Cuentas por Pagar	760.270	1.665.020	1.665.020
Administraciones Públicas Acreedoras	51.029	115.340	115.340
Provisiones a Corto Plazo	3.214	50.922	50.922
Otros Pasivos Corrientes	(238)	33.459	33.459
<b>Total Otros Pasivos Corrientes</b>	<b>814.275</b>	<b>1.864.741</b>	<b>1.864.741</b>
<b>ENDEUDAMIENTO TOTAL NETO</b>	<b>1.555.225</b>	<b>8.314.371</b>	<b>7.976.046</b>

(1) La partida "Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes" incluye tesorería del Grupo, y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior.

(2) La partida "Otros pasivos no corrientes" incluye préstamos recibidos de otras empresas (sólo en el ejercicio 2006, por importe de 3.011 miles de euros), fianzas y depósitos recibidos, deudas por efectos a pagar e ingresos diferidos y otras deudas.

(3) Compuesto todo por pasivos a largo plazo.

La diferencia entre la Deuda Financiera Neta PCGA y la Deuda Financiera Neta NIIF al 31 de diciembre de 2005 (74.626 miles de euros) se debe fundamentalmente a tres motivos:

- a los cambios en el perímetro de consolidación de ambos ejercicios, es decir, por la "Deuda Financiera Neta" asociada a Inversiones Globales Inveryal, S.L., Actividades Globales del Campo, S.L.U., Desarrollos Eólicos Globales, S.A., Inversiones Globales Tera, S.A. y Dehesas de Villaflores, S.L. (esto es, 106.843 miles de euros), sociedades que, en aplicación de la normativa contable, formaban parte del grupo consolidado Inveryal bajo PCGA y no forman parte del grupo consolidado Reyal Urbis bajo NIIF, tal como se explica en la Introducción al apartado 3 del presente Documento de Registro;
- a la reclasificación, desde el epígrafe de "Inversiones Financieras Temporales" en el balance PCGA a 31 de diciembre de 2005 al epígrafe de "Activo no corriente" en el balance NIIF a 31 de diciembre de 2005, de 41.230 miles de euros correspondientes a "Deudas con Empresas Asociadas" que deberían estar clasificadas en el largo plazo; y
- a la diferente clasificación entre las deudas a corto y largo plazo con entidades de crédito entre PCGA y NIIF se debe a la reclasificación en NIIF (NIIF 1. Párrafo 61) de las deudas asociadas a activos corrientes (fundamentalmente existencias). Bajo NIIF estas deudas tienen la consideración de pasivos corrientes y bajo PCGA se consideran atendiendo a su horizonte temporal de vencimiento. Por tanto toda la deuda asociada a promociones inmobiliarias, por

valor de 440.041 miles euros, se presenta como pasivo corriente con independencia de su vencimiento.

Por otro lado, el incremento de la Deuda Financiera Neta entre el año 2005 y el año 2006 bajo NIIF (5.211.200 miles de euros) se produce fundamentalmente por los siguientes motivos:

- (a) la incorporación al perímetro de consolidación del Grupo Urbis, que aporta un endeudamiento financiero neto de 1.474 millones de euros a 31 de diciembre de 2006; y
- (b) la financiación bancaria de la adquisición del 96,41% de Urbis a través del Préstamo para la Financiación de la OPA (que se describe en el apartado 10.3 siguiente) del que había dispuesto un total de 3.067 millones de euros a 31 de diciembre de 2006.

El resto del aumento del endeudamiento financiero (esto es, 670 millones de euros) es consecuencia de las inversiones del Grupo en el ejercicio de su actividad.

### Ratios de estructura financiera

La siguiente tabla muestra determinados ratios relativos a la estructura financiera consolidada del Grupo Inverval a 31 de diciembre de 2004 y de 2005 (conforme a PCGA) y del Grupo Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2005 y de 2006, así como a 31 de marzo de 2007 (conforme a NIIF):

	Grupo Inverval (PCGA)		Grupo Reyal Urbis (NIIF)			
	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2006 Proforma	31/03/2007
Deuda Financiera Neta / Fondos Propios-Patrimonio Neto (%)	615,85%	464,38%	224,20%	630,27%	435,78%	437,31%
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (GAV) (%)	n.a.	n.a.	n.a.	55,7%	52,4%	n.a.
Deuda Financiera Neta / Valoración de Activos (NNAV) (x)	n.a.	n.a.	n.a.	2,18x	2,06x	n.a.
Deuda Financiera Bruta / Pasivo (%)	41,31%	44,42%	40,39%	64,39%	60,75%	62,55%
Deuda Financiera a corto plazo / Deuda Financiera Bruta (%)	33,76%	11,40%	74,09%	46,45%	43,26%	43,41%
Deuda Financiera Neta / Pasivo (%)	32,96%	37,04%	35,08%	62,76%	59,13%	60,66%

n.a.: No aplicable

Según se explica en el apartado 20, las diferencias entre el ratio “Deuda Financiera Neta / Fondos Propios” de Grupo Inverval y de Grupo Reyal Urbis al 31 de diciembre de 2005 se deben fundamentalmente a la conversión de los Estados financieros PGCA a NIIF y a la modificación del perímetro de consolidación entre años explicado anteriormente. Por otro lado, las diferencias entre el ratio “Deuda Financiera a Corto Plazo / Deuda Financiera Bruta” de Grupo Inverval y de Grupo Reyal Urbis en el mismo periodo se deben al cambio del perímetro de consolidación entre años y a la diferente clasificación entre las deudas a corto y largo plazo con entidades de crédito entre PGCA y NIIF explicada en el punto anterior.

El “*loan to value*” (Deuda Financiera Neta / Valoración de activos (GAV) (excluyendo la participación en Inmobiliaria Colonial, S.A. a 31 de diciembre de 2006 y su deuda asociada (130 millones de euros), ha evolucionado de un 25,4% en junio de 2006 a un 55,7% a 31 de diciembre de 2006, y supone un 52,4% en la información financiera pro forma a 31 de diciembre de 2006 (utilizando en todos los casos la valoración de los activos de la Sociedad efectuada por Jones Lang Lasalle a 31 de diciembre de 2006). En todo caso, de acuerdo con los compromisos asumidos en el Préstamo para la Financiación de la OPA explicado más adelante, la Sociedad debe reducir progresivamente el LTV en los términos y fechas acordadas con los bancos. Adicionalmente, la Sociedad tiene el propósito de reducir el LTV a medio plazo por debajo del 40%.

## **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 Inveryal entre los ejercicios 2004 y 2005 (conforme a PCGA) y del Grupo Rey al Urbis entre los ejercicios 2005-2006 (conforme a NIIF):

FONDO DE MANIOBRA (miles de euros)	Grupo Inveryal (PCGA)	
	31/12/2004	31/12/2005
Existencias	1.176.019	1.376.419
Deudores	127.451	190.797
<b>Activo Circulante de Explotación</b>	<b>1.303.470</b>	<b>1.567.216</b>
Acreedores Comerciales	(548.674)	(582.988)
Otras Deudas no Comerciales	(41.968)	(57.769)
Provisiones para Operaciones de Tráfico	-	(3.446)
Ajustes por Periodificación	-	(109)
<b>Pasivo Circulante de Explotación</b>	<b>(590.642)</b>	<b>(644.312)</b>
<b>Fondo de Maniobra de Explotación</b>	<b>712.828</b>	<b>922.904</b>
Disponible (1)	148.125	152.274
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo	(247.493)	(104.592)
<b>Fondo de Maniobra Neto</b>	<b>613.460</b>	<b>970.586</b>
<b>Variación</b>		<b>357.126</b>

(1) Incluye Inversiones Financieras Temporales y Tesorería.

La variación del fondo de maniobra neto entre años se produce por el aumento del activo circulante de explotación en 264 millones de euros (fundamentalmente por un incremento significativo del importe de existencias por 200.400 miles de euros) y por la disminución de las deudas con entidades de crédito a corto plazo y aumento del disponible en 147 millones de euros. Dichas variaciones compensan los aumentos del pasivo circulante de explotación en 54 millones de euros.

FONDO DE MANIOBRA (miles de euros)	Grupo Reyal Urbis (NIIF)	
	31/12/2005 <sup>(1)</sup>	31/12/2006
Existencias	1.460.467	7.039.757
Deudores (2)	188.636	264.550
<b>Activo circulante de Explotación</b>	<b>1.649.103</b>	<b>7.304.307</b>
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	(760.270)	(1.665.020)
Administraciones Públicas Acreedoras	(51.029)	(115.340)
Provisiones a Corto Plazo	(3.214)	(50.922)
Otros Pasivos Corrientes	238	(33.459)
<b>Pasivo Circulante de Explotación</b>	<b>(814.275)</b>	<b>(1.864.741)</b>
<b>Fondo de Maniobra de Explotación</b>	<b>834.828</b>	<b>5.439.566</b>
Disponible (3)	104.353	153.135
Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo (4)	(588.799)	(2.812.630)
<b>Fondo de Maniobra Neto</b>	<b>350.382</b>	<b>2.780.071</b>
<b>Variación</b>		<b>2.429.689</b>

(1) No auditado.

(2) Incluye Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar/Administraciones Públicas Deudoras y Otros Activos Corrientes

(3) Incluye Activos financieros Corrientes, y Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes

(4) Incluye Deudas con Entidades de Crédito a Corto Plazo y Acreedores por Arrendamientos Financieros a Corto Plazo

La disminución del Fondo de maniobra neto si comparamos 2005 PGCA (970.586 miles de euros) con 2005 NIIF (350.382 miles de euros) se debe fundamentalmente a que la reclasificación en NIIF de Fondos de Comercio a Existencias por importe de 173 millones de euros no compensa el aumento del endeudamiento por la diferente clasificación de las deudas a corto y largo plazo con Entidades de Crédito entre PGC y NIIF ya comentada.

El incremento en el fondo de maniobra neto entre los ejercicios 2005 y 2006 conforme a NIIF se debe fundamentalmente al aumento de las existencias en 5.579 millones de euros (en parte debido a la revalorización de los activos de Urbis), que no compensa el aumento del endeudamiento a corto plazo en 3.129 millones de euros (incluyendo variaciones de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar y deudas con entidades de crédito a corto plazo), ambas situaciones motivadas principalmente por la incorporación del Grupo Urbis al perímetro de consolidación.

Los cuadros relativos a los estados de flujos de efectivo consolidados del Grupo Inveryal a 31 de diciembre de 2004-2005 conforme a PCGA, así como los estados de flujos de efectivo consolidados del Grupo Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2005-2006 conforme a NIIF, se encuentran en el apartado 20.1 de este Documento de Registro. No obstante, se incluyen a continuación las principales magnitudes de dichos flujos:

FLUJOS DE EFECTIVO (miles de euros)	Grupo Inveryal (PGCA)		Grupo Reyal Urbis (NIIF)	
	2004	2005	2005	2006
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	1.995	-312.238	61.702	-141.934
Total flujos de efectivo de las actividades de inversión	-60.771	17.926	43.238	-3.607.822
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	153.662	297.428	-108.152	3.760.336
Efectivo procedente de variaciones en el perímetro	--	--	--	28.082
Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	94.886	3.116	-3.212	38.662

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

La composición de las deudas con entidades de crédito del Grupo Reyal Urbis en los ejercicios 2005 y 2006 conforme a NIIF es la siguiente:

Composición de las Deudas con Entidades de Crédito (miles de euros)	Grupo Reyal Urbis (NIIF)					
	31/12/2005		31/12/2006		Proforma 31/12/2006	
	Límite	Saldo dispuesto	Límite	Saldo dispuesto	Límite	Saldo dispuesto
Préstamos con garantía hipotecaria <sup>(1)</sup>	-	440.041	-	1.353.826	-	1.353.826
Préstamos con garantía hipotecaria <sup>(2)</sup>	-	73.109	-	68.490	-	68.490
<b>Total con garantía hipotecaria</b>	-	<b>513.150</b>	-	<b>1.422.316</b>	-	<b>1.422.316</b>
Créditos sindicados	-	-	4.540.000	3.566.933	4.540.000	3.226.294
<b>Total créditos sindicados</b>	-	-	<b>4.540.000</b>	<b>3.566.933</b>	<b>4.540.000</b>	<b>3.226.294</b>
Líneas de Crédito	296.744	279.328	1.500.094	1.105.854	1.500.094	1.105.854
<b>Total líneas de crédito</b>	<b>296.744</b>	<b>279.328</b>	<b>1.500.094</b>	<b>1.105.854</b>	<b>1.500.094</b>	<b>1.105.854</b>
Arrendamientos financieros corrientes	--	762	--	5.935	--	5935
Arrendamientos financieros no corrientes	--	1.419	--	39.003	--	39.003
<b>Total arrendamientos financieros</b>	--	<b>2.181</b>	--	<b>44.938</b>	--	<b>44.938</b>
<b>TOTAL</b>		<b>794.659</b>		<b>6.140.041</b>		<b>6.799.402</b>

Por aplicación de las NIIF, en el ejercicio 2006 debe detrarse de la cifra de “total endeudamiento financiero” (6.140.041 miles de euros) la cantidad de 85.400 miles de euros en concepto de gastos por formalización de deudas correspondientes al Préstamo para la Financiación de la OPA descrito seguidamente, obteniéndose así la cifra total de deuda financiera bruta para dicho ejercicio (6.54.641 miles de euros).

Como puede verse, la deuda del Grupo Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006 (coincidente con la deuda proforma a dicha fecha) queda compuesta en un 23,34% por deuda hipotecaria, en un 58,52% por créditos sindicados y en un 18,14% por líneas de crédito.

La sociedad trabaja con aproximadamente 30 Entidades Financieras. En general el tipo de interés aplicable a la deuda hipotecaria y a las líneas de crédito es Euribor a 3 meses más un diferencial de 0,45%.

A continuación se incluye un cuadro indicando los vencimientos de las deudas con entidades de crédito a 31 de diciembre de 2006:

	2007	2008	2009	2010	Otros	Totales
Préstamos con garantía hipotecaria (1)	484.436	260.333	298.668	150.852	159.537	<b>1.353.826</b>
Préstamos con garantía hipotecaria (2)	20.930	3.430	21.630	6.430	16.070	<b>68.490</b>
Créditos sindicados	696.079	562.500	62.500	62.500	2.183.354	<b>3.566.933</b>
Líneas de Crédito	740.895	158.858	119.873	12.365	73.863	<b>1.105.854</b>
Arrendamientos financieros	5.935	6.497	1.814	1.762	28.930	<b>44.938</b>
<b>Totales</b>	<b>1.948.275</b>	<b>991.618</b>	<b>504.485</b>	<b>233.909</b>	<b>2.461.754</b>	<b>6.140.041</b>

(1) Corresponden a préstamos hipotecarios subrogables en los compradores de los inmuebles hipotecados.

(2) Corresponden a otros préstamos hipotecarios

La tabla anterior ha sido elaborada teniendo en consideración el horizonte temporal esperado de cancelación de las diferentes deudas atendiendo al curso de las promociones que financian. Este criterio difiere del utilizado en las cuentas anuales del Grupo Reyal Urbis 2005 y 2006 bajo NIIF (Nota 19), que atienden a la fecha de vencimiento contractual de las correspondientes deudas. En todo caso, el criterio utilizado en la tabla anterior es el que la Sociedad tiene intención de adoptar de ahora en adelante en sus cuentas anuales.

El Grupo cuenta con dos créditos sindicados cuyas principales características detallamos a continuación:

§ Préstamo para la Financiación de la OPA: Con fecha 23 de octubre de 2006, Reyal contrató un préstamo sindicado por importe de 4.040 millones de euros para la financiación de la adquisición de Urbis y la refinanciación de la deuda del grupo Reyal Urbis (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 terminado el 14 de marzo de 2007 ha sido distribuido entre un total de 39 entidades financieras siendo Banco Santander Central Hispano, S.A. la entidad agente del sindicato. El Préstamo para la Financiación de la OPA se encuentra descrito en el folleto de la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis que fue autorizado por la CNMV con fecha 2 de noviembre de 2006, siendo sus principales términos los siguientes:

- (1) Está distribuido en los siguientes tramos (en miles de euros), cada uno de los cuales con las finalidades y vencimientos que se detallan a continuación:

Tramos	Importe inicial	Importe dispuesto	Destino	Fecha de vencimiento
Tramo A	1.000.000	1.000.000	Pago de la contraprestación de la OPA y de los gastos asociados	20/12/2008
Tramo B	1.990.0000	1.870.854		20/12/2013
Tramo C	400.000	196.079		20/12/2007
Tramo E	650.000	--	Refinanciación de deuda	20/12/2013
<b>Total</b>	<b>4.040.000</b>	<b>3.066.933</b>		

De los 4.040.000 miles de euros inicialmente disponibles sólo se dispusieron inicialmente 3.066.933 miles de euros debido a:

- (i) que los accionistas que aceptaron la OPA representaban un porcentaje inferior al 100% de Urbis (por lo que el Tramo B se redujo en 119.146 miles de euros);
- (ii) que, de acuerdo con la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de Medidas para la Prevención del Fraude (en vigor desde el 1 de diciembre de 2006), la adquisición de las acciones de Urbis quedó sujeta pero exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (por lo que el Tramo C se redujo en 145.000 miles de euros);
- (iii) la realización de una ampliación de capital por la Sociedad con fecha 5 de diciembre como consecuencia del compromiso relativo a la obtención de fondos propios asumido por Inveryal (por lo que el Tramo C se redujo en 58.921 miles de euros); y
- (iv) que no ha sido necesario refinanciar la deuda del grupo Reyal Urbis (por lo que el Tramo E, previsto para cubrir los importes de las deudas que pudieran vencer anticipadamente por incumplimientos de restricciones operativas o ratios financieros derivados de la adquisición de Urbis por Reyal, ha sido cancelado en su totalidad sin haber sido dispuesto).

El coste financiero relacionado con el Préstamo para la Financiación de la OPA ascendió en el ejercicio 2006 a 3.754 miles de euros, en concepto de intereses, más 83.276 miles de euros en concepto de comisiones, que se encuentran registrados restando la deuda financiera como gastos de formalización de deudas. En este sentido, los gastos totales de formalización de deudas en el ejercicio 2006 ascendieron a 85.400 miles de euros.

La amortización de la financiación deberá tener lugar en las fechas de vencimiento que se indican en el cuadro anterior con las siguientes excepciones:

- § Tramo A: Un 50% del importe del Tramo A deberá ser amortizado el 20 de diciembre de 2007 o con anterioridad a dicha fecha y el 50% restante deberá ser amortizado entre el 20 de diciembre de 2007 y el 20 de diciembre de 2008.
- § Tramo B y Tramo E: Pagos semestrales consecutivos que comenzarán el 20 de junio de 2009 hasta el 20 de diciembre de 2013.

A fecha de verificación del presente Folleto, los Tramos C y E se encuentran cancelados en su totalidad y el importe de los Tramos A y B ha quedado disminuido ascendiendo el importe total del Préstamo para la Financiación de la OPA que ha sido dispuesto y está pendiente de reembolso a 2.721.641 miles de euros según el siguiente desglose:

Tramos	Importe pendiente de reembolso
Tramo A	850.788
Tramo B	1.870.854
<b>Total</b>	<b>2.721.642</b>

La amortización de 345.291 miles euros (correspondiendo 149.212 miles de euros al Tramo A y 196.079 miles de euros al Tramo C) es resultado de haber destinado al repago del Préstamo para la Financiación de la OPA los importes obtenidos en las ampliaciones de capital mediante aportaciones dinerarias acordadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad con fecha 8 de febrero de 2007 en cumplimiento del compromiso relativo a la obtención de fondos propios asumido por Inveryal, que ha quedado cumplido.

Con carácter adicional al Préstamo para la Financiación de la OPA Inveryal concedió a Reyal un préstamo intragrupo por un importe máximo de 300.000 miles de euros para la financiación de la adquisición de Urbis. Los fondos de dicho préstamo fueron financiados mediante la suscripción de un contrato de préstamo sindicado entre Inveryal y las mismas entidades financieras que inicialmente otorgaron el Préstamo para la Financiación de la OPA (el Tramo D). El préstamo intragrupo y dicho contrato de préstamo sindicado fueron cancelados antes de ser dispuestos debido a lo siguiente:

- (i) por un lado, a que la adquisición de las acciones de Urbis quedó sujeta pero exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (por lo que el Tramo D se redujo en 145.000 miles de euros); y
  - (ii) por otro lado, a la realización de una ampliación de capital por la Sociedad con fecha 5 de diciembre como consecuencia del compromiso relativo a la obtención de fondos propios asumido por Inveryal (por lo que el Tramo D se redujo en 155.000 miles de euros).
- (2) El tipo de interés aplicable a cada disposición es el EURIBOR incrementado por el diferencial del Tramo dispuesto.

El diferencial aplicable al Tramo A será ajustado una vez se produzca la amortización del 50% de su importe. El diferencial aplicable al Tramo B podrá ser ajustado en función del cumplimiento de un ratio de deuda neta sobre el valor del patrimonio inmobiliario (GAV) a nivel consolidado y de un importe mínimo de GAV, una vez transcurridos doce meses desde la primera disposición del respectivo tramo. Está previsto que el diferencial aplicable al Tramo B pueda ser ajustado una vez transcurridos doce meses desde su primera disposición.

Teniendo en cuenta los ajustes referidos en el párrafo anterior, el diferencial aplicable al conjunto de los Tramos oscilaría entre un 1,10% y un 1,95%. En este sentido, los gastos financieros derivados del Préstamo para la Financiación de la OPA han sido estimados en 176.769 miles de euros en el pro forma 2006 (para más detalles véase el Módulo de Información Financiera Pro forma).

- (3) En garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del Préstamo para la Financiación de la OPA se han otorgado las siguientes garantías:
  - (a) prenda sobre las acciones de Reyal Urbis propiedad de Inveryal;
  - (b) prenda sobre las acciones de Urbis propiedad de Reyal;
  - (c) prenda sobre los derechos de crédito de Inveryal en una cuenta bancaria abierta con la entidad agente donde debe depositar un porcentaje (que varía en función del nivel de amortización del Préstamo para la Financiación de la OPA) de los dividendos de Reyal Urbis que le pudieran corresponder;
  - (d) prenda sobre los derechos de crédito de Reyal Urbis en la cuenta bancaria abierta con la entidad agente en la que deben depositarse las cantidades que deben destinarse a la amortización del Préstamo para la Financiación de la OPA (p.ej. las derivadas de ventas de activos), que aún no han sido aplicadas a tal fin; y
  - (e) promesa de hipoteca sobre los activos inmobiliarios de Reyal Urbis. La obligación de constituir hipoteca se produce, siempre que así lo soliciten la mayoría de las entidades financieras, ante el incumplimiento de un ratio de deuda neta sobre valor del patrimonio inmobiliario (GAV) a nivel consolidado a partir de 31 de diciembre de 2007. En todo caso, se hace constar que la Sociedad espera cumplir con el mencionado ratio en la fecha indicada.

Asimismo, las obligaciones de la Sociedad deben estar garantizadas en todo momento por filiales del grupo que, conjuntamente con Reyal, representen el 80% del EBITDA y activos totales del Grupo y, a estos efectos, dichas filiales se adherirán al Préstamo para la Financiación de la OPA y otorgarán una garantía a primer requerimiento a favor de las entidades financieras.

- (4) Incluye los supuestos de amortización anticipada y vencimiento anticipado habituales en este tipo de financiaciones (por ejemplo, el impago de deuda, el incumplimiento de ratios, que D. Rafael Santamaría Trigo pierda el control de Inveryal o Reyal Urbis, la ilegalidad sobrevenida y la venta de la totalidad de los activos de Reyal Urbis) así como las restricciones generales que se detallan en el apartado 10.4 siguiente con las excepciones habituales y aquéllas que de forma específica se han indicado en cada caso. Además el contrato establece que se atenderá a la amortización del Tramo A con los importes netos derivados de la venta de activos de Reyal y con los fondos provenientes de ampliaciones de capital en Reyal.

§ Crédito sindicado a Urbis: Con fecha 27 de julio de 2005, Urbis suscribió un crédito sindicado con 19 entidades financieras por un importe global de 500.000 miles de euros, dividido en dos tramos de 250.000 miles de euros y con vencimiento el 27 de julio de 2011:

- (a) el primer tramo es un crédito que será amortizado con pagos semestrales consecutivos que comenzarán el 27 de enero de 2008 y finalizarán el 27 de julio de 2011; y
- (b) el segundo tramo es una línea de crédito cuyas disposiciones deberán ser reembolsadas en la fecha de finalización del periodo de interés aplicable a las mismas, salvo que queden renovadas de acuerdo con los términos del contrato. En cualquier caso, todas las cantidades dispuestas con cargo a la línea de crédito deberán ser íntegramente reembolsadas el 27 de julio de 2011.

El crédito no ha sido objeto de sindicación posterior siendo Banco Español de Crédito, S.A. (que interviene como prestamista en un importe de 85.000 miles de euros) la entidad agente del sindicato.

Este crédito incluye condiciones vinculadas al cumplimiento de determinados ratios económicos y patrimoniales asociados a las cuentas anuales consolidadas y al valor bruto de los activos del Grupo Urbis, cumpliéndose todos ellos al 31 de diciembre de 2005 y al 31 de diciembre de 2006. A los efectos de cumplir dichos ratios una vez haya tenido lugar la fusión entre Reyal y Urbis se ha formalizado una novación modificativa del crédito en virtud de la cual se ha modificado uno de dichos ratios.

El crédito sindicado a Urbis requiere el consentimiento de las entidades acreditantes para ciertas operaciones de reorganización societaria que incluyen fusiones. A estos efectos, se ha obtenido el consentimiento de las entidades acreditantes para llevar a cabo la fusión entre Reyal y Urbis.

### **Operaciones de Coberturas de tipos de interés**

Con objeto de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés, la Sociedad mantiene diversas operaciones de cobertura de riesgo del tipo de interés (*Interest Rate Swap* y *Swaps Collar*). Mediante las operaciones de *Interest Rate Swap* la Sociedad ha intercambiado cotizaciones de tipo de interés variable por cotizaciones fijas durante la vida de las mismas sobre la base de los endeudamientos estimados. Por su parte, en los *Swaps Collar* el tipo de interés es variable y se aplica en los siguientes supuestos:

- (a) cuando los tipos son inferiores al límite bajo del collar, se aplica el mínimo establecido en el collar;
- (b) cuando los tipos están entre los parámetros del collar, se aplica el tipo real; y
- (c) cuando los tipos son superiores al límite alto del collar, se aplica el máximo establecido en el collar.

El importe total nominal de estas coberturas a 31 de diciembre de 2006 era de 1.295.890 miles de euros. Los límites de los tipos de interés aplicables a estas coberturas se sitúan entre el 2,95% y el 5,50%, y el vencimiento tendrá lugar en diciembre del año 2010 (cumpliendo así con la obligación asumida en materia de cobertura del Préstamo para la Financiación de la OPA).

El ingreso financiero neto procedente de estas operaciones y registrado al cierre del ejercicio 2006 asciende a 3.212 miles de euros.

Finalmente, del importe total nominal de las coberturas de tipos de interés a 31 de diciembre de 2006, 759.104 miles de euros corresponden a la cobertura del Préstamo para la Financiación de la OPA. A estos importes deben sumarse, aunque no figuren en balance a 31 de diciembre de 2006, otros 672.241 miles de euros correspondientes a la suscripción en el ejercicio 2007 de nuevos contratos de cobertura en relación con el Préstamo para la Financiación de la OPA. Con ello, Reyal Urbis ya ha suscrito coberturas del tipo de interés respecto a un importe equivalente a entorno al 54% del importe de los Tramos B y E de dicha financiación (esto es, 1.431.345 miles de euros).

#### **Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes**

A 31 de diciembre de 2006, el Grupo Reyal tenía constituidos avales, por diversas operaciones, por un valor de 4.192.671 miles de euros. Del mencionado importe, 3.317.267 miles de euros correspondían a avales presentados ante la CNMV en garantía de la Oferta Pública de Adquisición presentada por Reyal sobre el 100% del capital de Urbis. Dichos avales han sido devueltos en enero de 2007, una vez liquidada la citada Oferta Pública de Adquisición. El resto de los avales, por importe de 876 millones de euros, están constituidos en concepto de garantía por compra de solares, de ejecución de obras y en garantía de actos relacionados con la construcción, y su coste medio oscila entre el 0,30% y el 0,43% anual.

Al 31 de diciembre de 2005 el Grupo Reyal tenía constituidos avales por importe de 403.342 miles de euros.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo recogen todas las provisiones significativas con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Así, el balance consolidado de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006 recoge 38.170 miles de euros en provisiones a largo plazo (correspondientes a provisiones por actas fiscales levantadas en ejercicios pasados por importe de 25.062 miles de euros y a provisiones por litigios por importe de 8.043 miles de euros) y 50.922 miles de euros en provisiones a corto plazo (correspondientes básicamente a provisiones dotadas para hacer frente a costes de liquidación de obra por los contratistas y a los costes de garantías). Además, pese a no existir a fecha de verificación del presente Folleto, los pasivos contingentes que pudieran darse no se reconocerán en las cuentas anuales consolidadas, sino que se informaría sobre los mismos, conforme a los requerimientos de la NIC 37. En este sentido, a pesar de que existen litigios y reclamaciones en curso, en opinión de los Administradores de la Sociedad, de su resolución no se derivará ningún quebranto para el Grupo que no esté cubierto por las provisiones existentes.

Asimismo, durante el ejercicio 2006 se han producido dotaciones a “otros gastos de personal” por importe de 8.043 miles de euros correspondientes al valor actual de los compromisos adquiridos con determinados miembros de la plantilla en concepto de fidelización.

#### **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 del negocio de la Sociedad por lo que no suponen una restricción que afecte de manera importante a las operaciones de la Sociedad. A título enunciativo, el Préstamo para la Financiación de la OPA incluye restricciones:

- (a) a la adquisición e inversión en activos con, entre otras, las siguientes excepciones:
  - (i) las realizadas con los flujos de caja generados en el curso ordinario de su actividad; y
  - (ii) la adquisición de inmuebles o de cualquier entidad cuya principal actividad coincida con la actividad del grupo o cuyo activo principal se vaya a destinar a la actividad del grupo;
- (b) a la disposición de activos con, entre otras, las siguientes excepciones:
  - (i) bienes inmuebles; y
  - (ii) cualquier otro tipo de activos en el curso ordinario de los negocios;
- (c) a la concesión de garantías y créditos salvo, entre otros, los créditos y garantías otorgados en condiciones de mercado y en el curso ordinario de sus negocios;
- (d) al endeudamiento con, entre otras, las siguientes excepciones:
  - (i) la refinanciación de cualquier deuda existente en términos de mercado; y
  - (ii) el endeudamiento financiero (sin límite cuantitativo) 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.

No existen restricciones a la distribución de dividendos por parte de las filiales de la Sociedad. La Sociedad podrá distribuir su beneficio individual distribuible cada ejercicio con el límite de un payout anual del 31% y siempre y cuando no se haya producido un supuesto de vencimiento anticipado.

Asimismo, el Préstamo para la Financiación de la OPA establece la obligación de cumplir con ciertos ratios a nivel consolidado, entre otros, los siguientes:

- (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. Durante un primer período comprendido entre los días 30 de junio y 31 de diciembre de 2007 este ratio no debe ser superior a 60%.
- (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. Durante un primer período comprendido entre los días 30 de junio y 31 de diciembre de 2007 no debe ser inferior a 2,25;
- (c) Deuda garantizada / Valor del patrimonio inmobiliario (GAV): se han establecido distintos niveles en función del ratio descrito en el apartado (a) anterior que deben ser cumplidos a lo largo de la duración de la financiación. Cuando el ratio descrito en el apartado (a) anterior es superior a 45% este ratio no debe ser superior al 30%. 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 1.600 millones de euros más las ampliaciones de capital realizadas en el semestre objeto de la medición. A modo de ejemplo, para el periodo entre el 1

de enero y el 30 de junio de 2007 el NNAV no debe ser inferior a 1.600 millones de euros más las ampliaciones de capital que se hubieran efectuado durante el primer semestre de 2007.

El cumplimiento de estos ratios deberá acreditarse por vez primera con anterioridad al 5 de septiembre de 2007. La Sociedad cumple con estos ratios a 31 de marzo de 2007.

#### ***Crédito sindicado de Urbis***

El crédito sindicado de Urbis incluye una serie de restricciones aplicables a Urbis de las que se exceptúan las operaciones derivadas de las actividades inmobiliarias propias del objeto social de Urbis por lo que no suponen una restricción que afecte de manera importante a sus operaciones. A título enunciativo, se incluyen las siguientes restricciones:

- (a) a la disposición de activos, salvo las disposiciones que tengan su origen en las actividades inmobiliarias propias del objeto social de Urbis; y
- (b) a la concesión de garantías y créditos salvo, entre otros, los créditos y garantías otorgados en relación con la actividad inmobiliaria propia del objeto social de Urbis.

#### ***Financiación del negocio***

Algunas de las pólizas de crédito y préstamo de la Sociedad, Urbis y su grupo contienen 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. 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, pudiendo considerarse teóricamente esta situación como un supuesto de incumplimiento de las citadas cláusulas. Sin embargo, hasta el momento ninguna de dichas pólizas de crédito y préstamo ha sido declarada vencida anticipadamente sobre la base de un eventual incumplimiento de dicha cláusula.
- (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 entre Reyal y Urbis.
- (c) Cláusulas relativas al mantenimiento de determinados ratios financieros cuyo incumplimiento podría suponer el vencimiento anticipado. Hasta el momento, la Sociedad y Urbis han cumplido con todos los ratios en los momentos establecidos para ello. En relación con el crédito sindicado de Urbis, se ha obtenido el consentimiento de las entidades financieras para la modificación de uno de sus ratios a los efectos de su cumplimiento tras la fusión entre Reyal y Urbis.

Adicionalmente, la suscripción del Préstamo para la Financiación de la OPA por Reyal requería el consentimiento por parte de las entidades de crédito de ciertas pólizas de crédito y préstamo del Grupo. Dicho consentimiento ha sido obtenido.

## **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 Reyal Urbis tiene previstas inversiones en suelo por valor de aproximadamente 437 millones de euros (de los que 400 millones de euros corresponden al presupuesto de inversiones en suelo para el ejercicio 2007 y 37 millones de euros a compromisos en firme para la compra de suelo en dicho ejercicio) e inversiones en patrimonio por importe de 159 millones de euros (de los que 100 millones de euros corresponden al presupuesto de inversiones en patrimonio para el ejercicio 2007 y 59 millones de euros a inversiones previstas en patrimonio actualmente en curso). Además, el servicio financiero de la deuda durante el ejercicio 2007 ascenderá a (1.948.275 miles de euros).

Para cumplir con estos compromisos, Reyal Urbis recurrirá al flujo de tesorería generado por sus operaciones ordinarias (que a 31 de marzo de 2007 mostraba un déficit de 114.193 miles de euros), a los fondos derivados de las ampliaciones de capital realizadas durante el ejercicio (345.291 miles de euros a fecha de verificación del presente Documento de Registro) y a financiación bancaria con la misma estructura de garantías comentada en el apartado 10.3 anterior.

En relación con lo anterior, y aunque los métodos de financiación pueden variar en función del caso concreto, Reyal Urbis 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 Reyal Urbis como el Grupo Reyal Urbis en su conjunto tienen como política fundamental proteger y defender al máximo sus marcas más representativas. En este sentido, las marcas más relevantes de Reyal Urbis y de su grupo están protegidas en el ámbito nacional, comunitario e internacional en un amplio rango de las clases del nomenclátor. A fecha de verificación del presente Folleto no existen litigios ni reclamaciones en relación con las marcas de Reyal Urbis.

No obstante lo anterior, la marca “Reyal Urbis”, tanto a nivel nacional como comunitario, se encuentra en proceso de solicitud. La tramitación del expediente está siguiendo el curso ordinario y se están cumpliendo los plazos habituales del procedimiento de concesión.

## **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 trimestre de 2007, Reyal Urbis 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 8 de febrero 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 Reyal, en el marco de la financiación de la oferta pública de adquisición de

acciones de Urbis y en el contexto del compromiso asumido por Inveryal en la misma de aumentar el capital de Reyal en un importe mínimo de 300 millones de euros, tal como se describe en los apartados 5.1.5 y 10.1 anteriores y se menciona en el apartado 22 siguiente. A fecha de verificación del presente Folleto, ha habido varios aumentos del capital social de Reyal con fecha 5 de diciembre de 2006 y 8 de febrero de 2007 por importe conjunto de 600.764.377,80 euros (de nominal más prima, incluyendo 41.552.022 euros en concepto de aportación no dineraria).

- § Las Juntas Generales de Reyal y Urbis respectivamente celebradas el 23 de abril 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 Urbis por parte de Reyal. La fusión ha quedado inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 8 de junio de 2007.

En este sentido, es importante hacer referencia al hecho de que durante el primer trimestre de 2007 se ha producido la integración de las plantillas de Reyal y Urbis, con la creación de un único organigrama y una reubicación física que ha unido al personal de ambas empresas por departamentos. Además, avanzan a buen ritmo los trabajos de integración de los sistemas de gestión, que se espera estén completados durante el segundo trimestre.

- § Durante el primer trimestre de 2007 la Sociedad ha obtenido un resultado de explotación de 32.824 miles de euros, con unos ingresos de 308.357 miles de euros y un margen bruto de 62.029 miles de euros. A 31 de diciembre de 2006, la Sociedad había obtenido un resultado de explotación de 192.190 miles de euros, con unos ingresos de 453.575 miles de euros y un margen de 235.275 miles de euros (sin incluir los resultados de Urbis). Por otra parte, los ingresos del primer trimestre de 2007 suponen un porcentaje del 22,79% del importe agregado de la cifra de ventas de Reyal y de Urbis a 31 de diciembre de 2006 (que ascendió a 1.352.943 miles de euros).

Se recoge a continuación los ingresos y márgenes por área de negocio del Grupo Reyal Urbis en el primer trimestre del ejercicio 2007 (NIIF):

Ingresos y márgenes por línea de negocio (miles de euros)	Grupo Reyal Urbis (NIIF)	
	31/03/2007	% sobre total segmento
<b>Venta de promociones</b>	243.297	77,36%
<b>Venta de suelo</b>	45.031	14,32%
<b>Ingresos de patrimonio</b>	26.186	8,33%
- Arrendamientos	10.718	3,41%
- Venta de activos	6.160	1,96%
- Prestación de servicios	9.311	2,96%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>314.517</b>	<b>100,00%</b>
<b>Margen Bruto por venta de promociones</b>	31.532	59,20%
<b>Margen Bruto por venta de suelo</b>	5.382	10,10%
<b>Margen Bruto por ingresos de patrimonio</b>	16.353	30,70%
- Arrendamientos	7.934	14,89%
- Venta de activos	3.144	5,90%
- Prestación de servicios	5.275	9,90%
<b>MARGEN BRUTO DE LAS LÍNEAS DE NEGOCIO</b>	<b>53.267</b>	<b>100,00%</b>
<i>% sobre ingresos</i>	<i>16,94%</i>	<i>--</i>

Por los motivos que se indican en el apartado 6.1.1 del Documento de Registro, los ingresos y márgenes del área de patrimonio y, por tanto, los ingresos y márgenes totales aquí presentados no coinciden con los ingresos por ventas y el resultado de explotación que figuran en los estados financieros del Grupo Rey al Urbis a 31 de marzo de 2007, ni con los ingresos y márgenes recogidos en la segmentación incluida en la Nota 5 de los mismos.

- § En lo que se refiere al segmento de actividad de promoción residencial, durante el primer trimestre de 2007 los ingresos por ventas de promociones han sido 243.297 miles de euros, correspondientes a 835 viviendas, y la cartera de preventas se ha situado en 1.638.434 miles de euros. Estos ingresos suponen un 26,05% del importe agregado de la cifra de ventas de promociones de Rey al y de Urbis a 31 de diciembre de 2006 (que ascendió a 933.845 miles de euros).
- § En relación con el área de suelo, durante el primer trimestre de 2007 se han adquirido 27.737 m<sup>2</sup> de edificabilidad sobre rasante, correspondientes a 11 solares, por importe de 39.127 miles de euros.

Los ingresos por ventas de suelo desde el 31 de diciembre de 2006 ascienden a 45.031 miles de euros, por lo que suponen un 12,78% del importe agregado de la cifra de ventas de suelo de Rey al y de Urbis en el ejercicio 2006 (que asciende a 352.471 miles de euros).

- § En cuanto al área de patrimonio, durante el primer trimestre de 2007 la superficie bruta alquilable sobre rasante ha sido de 393.090 m<sup>2</sup> en explotación y de 205.317 m<sup>2</sup> en desarrollo. Es destacable el acuerdo alcanzado para el alquiler del edificio de oficinas de la Avenida de San Luis (Madrid), con una superficie de 18.500 m<sup>2</sup> sobre rasante, que comenzará a generar rentas durante el segundo semestre del ejercicio 2007. Con este acuerdo, la ocupación del patrimonio en renta será prácticamente total.

Desde el 31 de diciembre de 2006 los ingresos por venta de activos en el área de patrimonio han supuesto 6.160 miles de euros, los ingresos por alquiler 10.718 miles de euros y los ingresos por prestación de servicios 9.311 miles de euros. Estos ingresos representan un 4,54%, un 26,02% y un 36,59% del importe agregado de la cifra de ventas de activos, arrendamientos y prestación de servicios de Rey al y de Urbis en el ejercicio 2006 (que asciende a 135.646, 41.184 y 25.446 miles de euros, respectivamente). En conjunto, los ingresos de patrimonio del primer trimestre de 2007 suponen un 12,94% del importe agregado total de ingresos de patrimonio de Rey al y de Urbis a 31 de diciembre de 2006.

- § Por último, en el primer trimestre de 2007, como consecuencia fundamentalmente del efecto de la revalorización de activos de Urbis y de los gastos financieros asociados a la adquisición de esta sociedad, el Grupo Rey al Urbis arroja una pérdida de 12.590 miles de euros y un flujo de caja operativo negativo por importe de 114.193 miles de euros. La aportación individual de Rey al al consolidado arroja un resultado negativo de 26.557 miles de euros en el periodo, mientras que Urbis (que con fecha 8 de junio de 2007 ha sido absorbida por Rey al) ha aportado individualmente al consolidado 7.654 miles de euros.

El que la aportación individual de Rey al al consolidado sea negativa en el primer trimestre del ejercicio 2007 se debe fundamentalmente a que durante este periodo la Sociedad ha soportado unos elevados costes de endeudamiento financiero (derivados principalmente del Préstamo para la Financiación de la OPA, en el que la Sociedad figura como Prestataria), que no han sido compensados por la entrega de promociones (ya que sólo una pequeña parte de las promociones cuya entrega está prevista para el ejercicio 2007 han sido entregadas durante el primer trimestre).

**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**

Reyal Urbis no tiene constancia de ninguna tendencia o circunstancia significativa que pueda razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de la Sociedad para el actual ejercicio.

No obstante, las actuales previsiones apuntan hacia un ajuste progresivo de la demanda, sobre la que se prevé una normalización en cuanto a las tasas de crecimiento, motivada principalmente por la posible subida de tipos de interés (que no obstante se verá parcialmente mitigada por el alargamiento de las hipotecas). Así, en el primer trimestre de 2007 el crecimiento de los precios de la vivienda ha ascendido a un 7,2% interanual (un 1,7% en términos intertrimestrales). Asimismo, las hipotecas formalizadas para la adquisición de vivienda durante el periodo descendieron un 18,73% en número y un 3,77% en importe.

Por otro lado, la oferta permanecerá moderada por los largos procesos administrativos. Todo ello provocaría una moderación del crecimiento de los precios con subidas anuales del 6,5% en el año 2007 y 5% en 2008 (respecto al 9,1% de 2006), que sería más sostenible en el medio plazo, de conformidad con las previsiones del Ministerio de la Vivienda. Reyal Urbis entiende por tanto que el mercado inmobiliario tiende a la normalización, con un descenso en la demanda de viviendas y crecimientos en precio cercanos a la inflación.

En todo caso, las nuevas circunstancias previsiblemente afectarán en mayor grado a la demanda de segunda residencia (segmento más caro y elástico al precio, que exige un mayor esfuerzo financiero y más prescindible). Además, se prevé que factores como la formación de nuevos hogares y la creación de empleo sigan generando una amplia demanda estructural de primera residencia, que favorece al perfil de Reyal Urbis, dado que su exposición a segunda residencia es de tan sólo un 5% de las promociones en curso y un 3% del banco de suelo.

**13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS**

Reyal 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 éstas 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 Reyal Urbis de fecha 23 de abril de 2007 (salvo el nombramiento de D. José María Álvarez del Manzano, que fue efectuado por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de fecha 8 de junio de 2007, en ejercicio de la facultad de cooptación), y está vigente desde la inscripción de la fusión entre Reyal y Urbis en el Registro Mercantil de Madrid, circunstancia que se produjo el 8 de junio de 2007.

Consejo de Administración				
Nombre	Fecha de primer nombramiento	Cargo	Carácter del cargo	Dirección profesional
D. Rafael Santamaría Trigo	7 de marzo de 1970	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo	Calle Ayala, 3 (28001 Madrid)
D. Luis Canales Burguillo	23 de abril de 2007	Vicepresidente	Dominical (en representación de Inmobiliaria Lualca, S.L.)	Calle Ochandiano, 14 Edificio 16 (28023- Madrid)
D. José María Álvarez del Manzano y López del Hierro <sup>(1)</sup>	8 de junio de 2007	Vocal	Independiente	Calle Fresnedillas nº 8 (28035 – Madrid)
S.A.R. D. Carlos de Borbón Dos Sicilias y Borbón-Parma	23 de abril de 2007	Vocal	Independiente	Calle General Pardiñas 73 (28006 – Madrid)
D. Ángel Luis Cuervo Juan	23 de abril de 2007	Vocal	Ejecutivo	Calle General Pardiñas 73 (28006 – Madrid)
D. Emilio Novela Berlín	23 de abril de 2007	Vocal	Independiente	Paseo de la Castellana, 40 Bis (28046- Madrid)
BQ Finanzas, S.L. (representada por D. Francisco Javier Porras Díaz)	23 de abril de 2007	Vocal	Dominical	Plaza de la Independencia 9 (28001- Madrid)
D. José Antonio Ruiz García	23 de abril de 2007	Vocal	Ejecutivo	Calle Ayala 3 (28001- Madrid)
D. Alfonso Eguía Acordagoicoechea	23 de abril de 2007	Vocal	Ejecutivo	Calle Ayala 3 (28001- Madrid)
Corporación Financiera Issos, S.L. (representada por D. Miguel Boyer Salvador)	23 de abril de 2007	Vocal	Dominical	Plaza del Marqués de Salamanca 2 (28006- Madrid)
D. Jesús Díez Orallo	15 de febrero de 2000	Secretario (no consejero)	--	Calle General Pardiñas 73 (28006 – Madrid)
D. Juan Carlos Salas Lamamié de Clairac	30 de marzo de 2004	Vicesecretario (no consejero)	--	Calle General Pardiñas 73 (28006 – Madrid)

(1) Cargo pendiente de inscripción en el Registro Mercantil de Madrid a fecha de verificación del presente Folleto

A los efectos de la determinación del carácter de los cargos del Consejo de Administración de Reyal Urbis, se ha 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 S.A.R. D. Carlos de Borbón Dos Sicilias y Borbón-Parma formaba parte del Consejo de Administración vigente en Urbis con anterioridad a la liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis formulada por Reyal. Además, D. Miguel Boyer Salvador formó parte del Consejo de Administración de Urbis desde abril hasta diciembre de 2006.

Se hace asimismo constar que la Junta General de 23 de abril de 2007 fijó en once el número de Consejeros y, adicionalmente a los indicados con anterioridad, acordó el nombramiento de D. José María Arredondo Malo y D. Fermín Molina Alonso (quienes con anterioridad a la liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis eran respectivamente Consejero Delegado y Director General Corporativo de Urbis) como Consejeros de la Sociedad. No obstante, con posterioridad a la aceptación de su cargo de Consejeros, ambos pusieron su cargo a disposición del Consejo de Administración. En la citada sesión de 8 de junio de 2007 se acordó aceptar la dimisión de dichos Consejeros a petición propia, produciéndose así dos vacantes en el seno del Consejo de Administración. Una de ellas ha sido cubierta en virtud del ya mencionado nombramiento de D. José María Álvarez del Manzano y López del Hierro por el Consejo de Administración en la mencionada reunión del 8 de junio de 2007, mediante el procedimiento de cooptación. A fecha de verificación del presente Folleto, por tanto, existe una vacante en el Consejo de Administración de la Sociedad.

Con anterioridad a la inscripción de la fusión con Urbis, el consejo de administración de Reyal estaba formado por cuatro consejeros: D. Rafael Santamaría Trigo, Dña. María del Mar Moliner Martínez, Dña. Teresa Santamaría Moliner y Dña. Raquel Santamaría Moliner.

El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión de fecha 8 de junio de 2007, ha aprobado la creación, composición y distribución de cargos de la Comisión Ejecutiva, Comisión de Auditoría y Cumplimiento y Comisión de Nombramientos y Retribuciones, con el detalle que se recoge a continuación en el presente los apartados 14.1, y en los apartados 16.3.1 y 16.3.2 siguientes del presente Folleto.

**(ii) Miembros de los órganos de gestión y supervisión.**

Tal como se expone con anterioridad en el presente apartado 14.1, Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión de fecha 8 de junio de 2007, ha aprobado la creación, composición y distribución de cargos de la Comisión Ejecutiva, con el siguiente detalle:

Nombre	Cargo	Carácter del cargo
D. Rafael Santamaría Trigo	Presidente	Ejecutivo
D. Ángel Luis Cuervo Juan	Vocal	Ejecutivo
D. José Antonio Ruiz García	Vocal	Ejecutivo
D. Alfonso Eguía Acordagoicoechea	Vocal	Ejecutivo

Se hace constar que la totalidad de los miembros que forman parte de la Comisión Ejecutiva de la Sociedad ostentaban idénticos cargos en el correspondiente órgano de Urbis vigente hasta el momento de la fusión entre Reyal y Urbis.

El Consejo de Administración, en su reunión de fecha 8 de junio de 2007, ha delegado de manera permanente en la comisión ejecutiva todas las facultades del Consejo de Administración de la

Sociedad, salvo aquéllas que sean legalmente indelegables o las que no puedan ser delegadas en virtud de lo dispuesto en los estatutos sociales o en el Reglamento del Consejo de Administración.

**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 mas 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. Rafael Mariano López Pardos	Director General de Proyectos Especiales	1 de abril de 2001	Calle Ayala 3 (28001- Madrid)
D. Vicente Estellés Valls	Director General de Patrimonio y Participadas	25 de enero de 2007	Calle Ayala 3 (28001- Madrid)
D. Jordi Moix Latas	Director General de Expansión Internacional	25 de enero de 2007	Calle Ayala 3 (28001 – Madrid)
D. Juan Francisco Escudero Ruiz	Director General de la División Hotelera	Diciembre de 2000	Calle Méndez Alvaro, 30 (Madrid)

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. Rafael Santamaría Trigo	Presidente y Consejero Delegado
D. Ángel Luis Cuervo Juan	Adjunto a Presidencia y Director General Corporativo
D. José Antonio Ruiz García	Director General de Suelo
D. Alfonso Eguía Acordagoicoechea	Director General de Producción

Naturaleza de toda relación familiar

Se hace constar que no existe relación familiar alguna 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 Reyal:

- § D. Rafael Santamaría Trigo (56 años) es Presidente y Consejero Delegado de Reyal Urbis. Se graduó como Arquitecto Técnico en la Facultad de Arquitectura Técnica de la Universidad Politécnica de Madrid. Se incorpora al sector inmobiliario en 1975, estando vinculado la totalidad de su carrera a la Sociedad, donde ha desempeñado diversos puestos de responsabilidad, ocupando el cargo de Consejero Delegado de las sociedades del grupo desde 1985. Desde 1997, año del fallecimiento de su padre, fundador del grupo, es Presidente de las sociedades que integran el Grupo, abarcando diversos sectores económicos, entre los que destacan el inmobiliario y el hotelero. Fue nombrado vocal de la Junta Rectora de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid (Asprima) en el año 2001 y Presidente en 2003, siendo elegido Vicepresidente 1º de la Asociación de Promotores Constructores de España (APCE) en el año 2005.
- § D. Luis Canales Burguillo (57 años) es Vicepresidente de Reyal Urbis. Inició su carrera profesional en el año 1965 fundando una empresa familiar perteneciente al sector de la distribución alimentaria, que supuso las bases para la estructura empresarial que se constituye posteriormente. Desde 1988 es fundador, consejero delegado y presidente ejecutivo de Supermercados Alcosto, S.A., empresa asociada al Grupo IFA. Con gran experiencia en el sector inmobiliario, desde el año 2001 es fundador, consejero delegado y presidente ejecutivo de Inmobiliaria Lualca, S.L. Ha desempeñado asimismo cargos de consejero en Grumeco, Sociedad Cooperativa de Crédito e IFA Española, S.A. En la actualidad es Consejero de Fontecruz Inversiones, S.L., Editorial Ecoprensa, S.A., así como de otras empresas de creación o promoción propia, dentro de los sectores de distribución e inmobiliario.
- § D. José María Álvarez del Manzano y López del Hierro (69 años) es Consejero independiente de Reyal Urbis. Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid, en 1963 ingresó por oposición libre en el Cuerpo de Inspectores Técnicos de Timbre del Estado. Desde entonces ha desarrollado su carrera profesional tanto en el sector público como en el privado. Ha prestado servicio en diversas Delegaciones provinciales de Hacienda, y ha sido profesor de Hacienda Pública y Derecho Fiscal en la Universidad de Deusto, en la Escuela de Práctica Jurídica, y en la Escuela Superior de Estudios Técnicos Alaveses. Ha desempeñado los cargos de Delegado de Hacienda, Rentas y Patrimonio del Ayuntamiento de Madrid, Secretario General Técnico del Ministerio de Hacienda y Subsecretario del Ministerio de Agricultura. Desde el año 1991 hasta el 2003 fue Alcalde Presidente del Ayuntamiento de Madrid. Como tal presidió el Consorcio “Madrid 92, Capital Europea de la Cultura”, el Consorcio “Casa de América” y la Unión de Ciudades Capitales Iberoamericanas (UCCI). Ha sido además Presidente de la Unión de Capitales de la Unión Europea, y miembro del Comité de las Regiones de la Unión Europea. Adicionalmente ha sido miembro del Parlamento Europeo en la Sección de Poderes Locales y Regionales, y Portavoz del Grupo Popular en el Ayuntamiento de Madrid. Ha desempeñado en cargo de Consejero de diversas empresas e instituciones, destacando el Instituto Nacional de Industria, CAMPSA, Mercamadrid, Viña Salceda, Cinespaña (donde fue además Presidente del Consejo de Administración), Mercados Centrales de Abastecimiento de Madrid S.A. y Club de Campo Villa de Madrid S.A. (entidades de las que fue Presidente) y el Ente Público de Radio y Televisión Española (donde fue Consejero y primer Presidente del Consejo). Fue investido Doctor Honoris Causa por la Universidad Nacional de Educación a Distancia, y le fue concedida la Medalla de Oro de la Fundación San Pablo (CEU), la Gran Cruz del Mérito Naval, la Gran

Cruz del Mérito Agrícola, la Gran Cruz del Mérito Aeronáutico y la Gran Cruz de la Orden de San Gregorio Magno. En la actualidad es Presidente de la Junta Rectora de IFEMA (Feria de Madrid).

- § S.A.R. D. Carlos de Borbón Dos Sicilias y Borbón-Parma (69 años) es Consejero independiente de Reyal Urbis. Es licenciado en Derecho, e inició su carrera profesional en Chase International Investment Corporation, entidad para la que trabajó en Nueva York, Méjico y Perú. Además de haber sido miembro del Consejo de Administración de numerosas entidades a lo largo de su carrera, entre las que cabe destacar Eléctricas Reunidas de Zaragoza o Dragados y Construcciones, S.A., y desempeñar funciones directivas en otras entidades, tales como la vicepresidencia de ADENA (Asociación para la Defensa de la Naturaleza), en la actualidad desempeña funciones como consejero o presidente en diversas sociedades mercantiles y entidades sin ánimo de lucro. Así, en la actualidad ostenta cargos de consejero en Petresa, Cepsa, Viajes Marsans, Viajes Vie, Thyssenkrupp, Diana Capital y Telvent. Por otro lado, desde 1994 ha venido desempeñando el cargo de Consejero en Urbis.
- § D. Ángel Luis Cuervo Juan (55 años) es Consejero de Reyal Urbis, y ostenta el cargo de Adjunto a la Presidencia. Es perito mercantil y administrador de fincas, y ostenta diplomas en Asesoría Laboral y Seguridad Social, así como en Derecho Tributario y Asesoría Fiscal. Inició su andadura profesional en el mundo financiero, concretamente en el Banco de Vizcaya, llegando a desempeñar funciones de jefe de 1ª A. Desde 1982 hasta la fecha actual ha desarrollado su carrera profesional íntegramente en el sector inmobiliario y de la construcción, formando parte integrante del equipo directivo de la Sociedad, donde comenzó desarrollando funciones de Director Financiero y actualmente desempeña las funciones de Director General Corporativo.
- § D. Emilio Novela Berlín (55 años) es Consejero independiente de Reyal Urbis. Ingeniero Industrial por la Universidad Complutense de Madrid y Doctorado en Ingeniería Industrial, participó además en el Executive Training Programm, Manufactures Hannover Trust, New York. Comenzó su actividad profesional en el sector financiero, en concreto en el Banco Hispano Americano, donde ha desarrollado gran parte de su carrera profesional ocupando diversos puestos directivos. De contrastada experiencia en el sector inmobiliario, ha desempeñado el cargo de vicepresidente y consejero delegado de Vallehermoso hasta el año 2003. A lo largo de su carrera ha ostentado asimismo puestos en el Consejo de Administración de diversas entidades financieras, destacando Banco de Jerez, Banco Urquijo, Banesto, Saudesbank, etc., así como en otras sociedades, entre las que cabe mencionar Repsol, Spanair, Cortefiel, Unión Fenosa, Gesinar, Cap Gemini Ernst & Young, entre otras. En la actualidad es vicepresidente de Banif, y miembro del Consejo de Administración de Asociación Española de Banca Privada (AEB), Viajes Marsans, S.A., Ceim, Lehman Brothers Merchant Banking International, Merrill Lynch Asset Management Internacional, Círculo de Empresarios, Talgo y Lehman Brothers European Real Estate Private Equity.
- § D. Francisco Javier Porras Díaz (46 años) es el representante persona física del Consejero de Reyal Urbis BQ Finanzas, S.L. Es Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid. Es asimismo empresario, centrado fundamentalmente en el sector inmobiliario, en el que ha desarrollado actividades de manera directa e indirecta, en el campo de promoción residencial, así como en el de grandes centros comerciales, edificios de oficinas y suelo, tanto finalista como en proceso de transformación. En los últimos años ha concentrado su actividad en grandes proyectos residenciales, en su mayor parte vinculados a campos de golf, manteniendo a día de hoy inversiones en este tipo de desarrollos inmobiliarios en Madrid, Guadalajara, Zaragoza, Castilla y León y el Pirineo, además de otras inversiones patrimoniales como inmuebles en renta, activos financieros, aparcamientos públicos, etc.

- § D. José Antonio Ruiz García (48 años) es Consejero de Reyal Urbis, y ostenta asimismo el cargo de Director General de Suelo. Es Ingeniero Industrial por la Escuela Técnica Superior de Ingenieros Industriales de Madrid, en la especialidad Organización Industrial, y diplomado en el Programa Máster en Ingeniería y Gestión Medioambiental por la Escuela de Organización Industrial EOI. La totalidad de su carrera profesional se ha desarrollado en el sector de la construcción e infraestructuras, tanto en el ámbito público (habiendo desempeñado el cargo de ingeniero de los Servicios Técnicos del Ayuntamiento de Madrid, donde, entre otras funciones, fue miembro del equipo redactor del Plan General de Ordenación Urbana de Madrid) como en el sector privado, habiendo desempeñado cargos de administrador en diversas sociedades, como Poce, S.A., Molar 88, S.A. y Urbanizadora del Jarama, S.A. Es socio fundador de Grupo 5 Ingenieros S.L., empresa de ingeniería especializada en edificación e infraestructuras, y desde el año 2000, director de urbanismo de la Sociedad. Es asimismo vocal de la Junta de Gobierno del Colegio Oficial de Ingenieros Industriales de Madrid, y desde 2002 hasta finales de 2006, Vicedecano de dicha Corporación.
- § D. Alfonso Eguía Acordagoicoechea (63 años) es Consejero de Reyal Urbis, y ostenta asimismo el cargo de Director General de Producción. Es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos, y graduado en Dirección de Empresas, Especialidad Finanzas, por la Universidad de Deusto. Inició su carrera profesional en Dragados y Construcciones, S.A., ocupando diversos puestos de responsabilidad. En el año 1995, siendo Director Regional de Aragón, Navarra y La Rioja de la citada sociedad, es destinado a la inmobiliaria del grupo ocupando el puesto de Vicepresidente y Consejero Delegado hasta su incorporación a Urbis como consecuencia de la fusión de las citadas empresas. En Urbis ha desempeñado el cargo de Director General de Producción desde el año 2001.
- § D. Miguel Boyer Salvador (68 años) es representante persona física del Consejero de Reyal Urbis Corporación Financiera Issos, S.L. Es Licenciado en Ciencias Físicas y en Ciencias Económicas, con Premio Extraordinario, por la Universidad de Madrid. Ingresó por oposición en el Servicio de Estudios del Banco de España en 1969, y desde entonces ha desarrollado su dilatada carrera profesional tanto en el sector público como en el privado. Ha sido Director de Estudios del Instituto Nacional de Industria, Director de Planificación y Estudios del Instituto Nacional de Hidrocarburos, y Ministro de Economía, Hacienda y Comercio. Fue además miembro del Review Committee de la European Organization for Nuclear Research (CERN), Presidente del Banco Exterior de España, miembro del Comité de Expertos para el Estudio de la Unión Monetaria y Económica de Europa (Comité Delors) y Presidente de Cartera Central. Asimismo, en el sector privado ha desempeñado el cargo de Director de Planificación Estratégica de Explosivos Río Tinto, Presidente y Consejero Delegado de Grucysa, S.A. (dedicada a la administración, posesión y enajenación de todo tipo de valores) y Presidente de la Compañía de Logística de Hidrocarburos (CLH). Actualmente es miembro del Internacional Advisory Board de BOSCH, GbmH. En el sector inmobiliario posee una amplia experiencia, al haber desempeñado el cargo de Vicepresidente de FCC Construcciones o el cargo de consejero en la propia Urbis desde el 27 de abril de 2006.
- § D. Jesús Díez Orallo (69 años) es el Secretario no Consejero de Reyal Urbis. Es licenciado en Derecho por la Facultad de Derecho de la Universidad de Salamanca, y es Abogado en ejercicio. Desempeña el cargo de Secretario del Consejo de Administración de Reyal desde el año 2000, y es asimismo Secretario del Consejo de Administración de todas las sociedades del Grupo cuyo órgano de administración esté configurado como Consejo. Asimismo, es asesor jurídico externo de la Sociedad desde su fundación hasta ser nombrado director de la asesoría jurídica y de su grupo en 1996, permaneciendo como tal hasta su jubilación en 2003.

- § D. Juan Carlos Salas Lamamié de Clairac (59 años) es el Vicesecretario no Consejero de Reyal Urbis. Es Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid y ostenta diplomas en Asesoría de Empresas y Derecho Urbanístico por la Escuela de Práctica Jurídica y la E.O.I. Ha centrado su carrera profesional en el derecho urbanístico, manteniendo una experiencia profesional ininterrumpida en el sector inmobiliario, que se inició en el Grupo Inmobiliario del Grupo Urquijo-Bankunió, a través de sus sociedades inmobiliarias, Empresa Constructora Cantabria, Grupo Brezo, etc. Asimismo, ha desempeñado funciones jurídicas en Gestinco, sociedad vinculada a Hispamer (hoy Vallehermoso), en el Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, en Deico (hoy ING Real Estate) y en Metrovacesa. Desde 2003 forma parte del equipo de asesoría jurídica de la sociedad, donde desde el 30 de marzo de 2004 desempeña el cargo de vicesecretario del Consejo de Administración.
- § D. Rafael Mariano López Pardos (54 años) es Director General de Proyectos Especiales de Reyal Urbis. Es licenciado en Derecho por la Universidad Complutense, y becado por la Universidad de Estrasburgo para ampliación de Derecho Privado Comparado. Ha desempeñado sus funciones como abogado ejerciente en el ámbito empresarial para diversas sociedades, entre las que destacan Banesto, Rumasa, S.A., Coviviendas, S.A., Mascamarena, S.A. y Euroinmobiliaria, S.A., especializándose en derecho urbanístico e inmobiliario. Fue vocal de la Comisión Gestora de Los Berrocales. Ha desempeñado asimismo cargos directivos en distintas sociedades, destacando Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A., donde ha sido Director General desde 1997 a 2001.
- § D. Vicente Estellés Valls (60 años) ha sido nombrado Director General de Patrimonio y Participadas de Reyal Urbis. Es Arquitecto por la ETSA de Madrid, especialidad de Urbanismo. Hasta 1988 desarrolla, fundamentalmente, trabajos de ordenación del territorio, planeamiento general y proyectos de urbanización, en el estudio del Arquitecto Aurelio Méndez de Arroquia, José A. Torroja, Oficina Técnica, S.A. y en la sociedad Trabajos y Estudios de Ingeniería, Sociología y Arquitectura, donde llega a ser consejero delegado. Entre 1988 y 1992, desarrolla su actividad en el Grupo Inmobiliario La Corporación Banesto, donde colabora también con la Dirección General Internacional. A finales de 1992, se incorpora a Urbis, formando parte de su Comité de Dirección desde 1994.
- § D. Jordi Moix Latas (46 años) es Director General de Expansión Internacional de Reyal Urbis. Es Licenciado en Ciencias Empresariales por ESADE, Barcelona, y Master International Management por la Thunderbird Graduate School, Arizona, USA. Comenzó su carrera profesional en American International Group (AIG), Nueva York. Posteriormente ha desempeñado diversos cargos directivos en distintas entidades, destacando Citibank, N.A. (Nueva York y Madrid), donde fue Director de cuentas, así como Habitat, compañía en la que desempeñó labores de gerencia. Ha sido asimismo miembro del órgano de administración de La Maquinista Vila Global S.A. y Tricéfalo, S.A., y vocal de la junta directiva del F.C. Barcelona. Tiene una dilatada experiencia en el sector inmobiliario, siendo Director General de Layetana entre los años 1988 y 1992, así como Director General para Cataluña de Metrovacesa entre los años 1992 y 2002. Desde el año 2003 ha desempeñado el cargo de Delegado Territorial de Reyal en Cataluña.
- § D. Juan Francisco Escudero Ruiz (44 años) es Director General de la División Hotelera de Reyal Urbis. Es Diplomado en Gestión y Administración Hotelera por la Escuela Superior de Hostelería y Turismo de Madrid. Ha desarrollado la totalidad de su carrera profesional en el sector de la hostelería y turismo, desempeñando cargos directivos en diversos hoteles y empresas del sector. Desde 1993 forma parte del equipo de Rafael Hoteles, la división hotelera del grupo Reyal, de la que es Director General desde el año 2001. Además, es miembro de la Junta

Directiva y Comisión Permanente de la Asociación Empresarial Hotelera de Madrid, y es asesor técnico de la comisión de ‘Turismo, Ferias y Reuniones’ de la Cámara de Comercio de Madrid.

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 o de supervisión, o socio, indicando si esa persona sigue siéndolo:

A continuación se detallan los cargos actualmente vigentes desempeñados por los consejeros de Reyál Urbis. 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.

<b>D. RAFAEL SANTAMARÍA TRIGO</b>		
<b>Empresa/ Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
Energía Eólica de Sisante, S.A.	Energía	Vocal
Intercentros Ballesol, S.A.	Actividades sanitarias	Vocal
Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid	Asociación / promoción inmobiliaria	Vocal
Fundación Asprima	Fundación / promoción inmobiliaria	Patrono

<b>D. LUIS CANALES BURGUILLO</b>		
<b>Empresa/ Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
Inmobiliaria Lualca, S.L.	Promoción inmobiliaria	Socio (99,86%) / Consejero delegado
Centro Comercial Fuenlabrada, S.A.U.	Comercial / Alquiler de bienes inmuebles	Consejero delegado
Promoalco Promociones, S.A.U.	Promoción inmobiliaria	Consejero delegado
Dehesa el Toril, S.L.U.	Producción agrícola	Consejero delegado
Invercalco Inversiones, S.A.U.	Servicios financieros	Consejero delegado
Centros Comerciales Siglo XXI, S.A.U.	Comercial / Alquiler de bienes inmuebles	Consejero delegado
Servicios de Distribución Diaria, S.A.U.	Servicios vinculados a la promoción inmobiliaria	Consejero delegado

**D. LUIS CANALES BURGUILLO**

<b>Empresa/ Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
Viviendas de Fuenlabrada, S.A.U.	Promoción inmobiliaria	Consejero delegado
Selwo 2005, S.L.	Construcción completa, reparación, conservación de edificaciones	Consejero
Invercanales 2005, S.L.U.	Construcción completa, reparación, conservación de edificaciones Patrimonialista	Socio (100%) / Consejero delegado
Gestión Urbanística Albos 5, S.L.U.	Servicios relativos a la propiedad inmobiliaria y a la propiedad industrial	Socio (100%) / Consejero delegado

**S.A.R. D. CARLOS DE BORBÓN DOS SICILIAS Y BORBÓN-PARMA**

<b>Empresa/ Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
Dehesa de la Higuera, S.A.	Producción agrícola	Presidente
Petresa, S.A.	Energía	Consejero
Compañía Española de Petróleos, S.A.	Energía	Consejero
Diana Capital I.F.C.R.	Servicios financieros	Presidente
Grupo Thyssenkrupp, S.A.	Administración de cartera de sociedades	Consejero
Telvent GIT, S.A.	Tecnologías de la información	Consejero
Iberpistas, Sociedad Anónima, Concesionaria del Estado	Infraestructuras / transporte por carretera	Consejero

**D. EMILIO NOVELA BERLÍN**

<b>Empresa/ Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
Asociación Española de Banca	Banca	Consejero
Banco Banif, S.A.	Banca	Vicepresidente Consejero
Viajes Marsans, S.A.	Turismo y comunicaciones	Consejero
Talgo, S.A.	Comunicaciones e infraestructuras	Consejero
Ceim Confederación Empresarial de Madrid	Confederación empresarial	Consejero
Círculo de Empresarios	Confederación empresarial	Consejero
Lehman Brothers Real Estate Private Equity	Inmobiliario	Miembro del Consejo Asesor Europeo
Ibercon, S.L.	Promoción inmobiliaria	Asesor Económico Financiero

---

**D. EMILIO NOVELA BERLÍN**

---

<b>Empresa/ Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
Soto de Valdejudíos, S.L.	Servicios financieros y contables Patrimonial	Socio (50%)
NR Lynch, S.L.	Compraventa, arrendamiento y replantación de fincas rústicas y urbanas Patrimonial	Socio (50%)

---

**BQ FINANZAS, S.L.**

---

<b>Empresa/ Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
Golf de Valdeluz, S.L.	Promoción inmobiliaria	Socio (16,66%)
Madrid 2000, S.A.	Servicios agrícolas, ganaderos forestales y pesqueros	Socio (33,33%)
Paraje de Valdenazar Golf, S.L.	Explotación, construcción, promoción y gestión de campos de golf y otras instalaciones deportivas	Socio (25%)
Renova, S.L.	Producción de energías renovables	Socio (12,50%)

---

**D. JOSÉ ANTONIO RUIZ GARCÍA**

---

<b>Empresa / Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
Inmobiliaria Burgoyal, S.A.	Promoción inmobiliaria	Administrador
Inversiones Inmobiliarias Rústicas y Urbanas 2000, S.L.	Promoción inmobiliaria	Administrador

---

**D. JOSÉ MARÍA ÁLVAREZ DEL MANZANO Y LÓPEZ DEL HIERRO**

---

<b>Empresa / Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
IFEMA (Institución Ferial de Madrid)	Institución ferial	Presidente de la Junta Rectora
Multipark Madrid S.A.	Servicios de televisión	Consejero
Grupo Vinícola Marqués de Vargas S.L.	Elaboración y crianza de vinos	Socio (2,25%) / Consejero

---

**D. ALFONSO EGUÍA ACORDAGOICOCHEA**

---

<b>Empresa/ Asociación</b>	<b>Sector de actividad</b>	<b>Estatus</b>
Indraci, S.A.	Promoción inmobiliaria	Presidente
Iberprosa Promotora Inmobiliaria, S.A.	Promoción inmobiliaria	Vocal
Astaco, S.A. (en disolución)	Promoción inmobiliaria	Órgano Liquidador

---



---

**D. ALFONSO EGUÍA ACORDAGOICOCHEA**

---

Empresa/ Asociación	Sector de actividad	Estatus
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	Construcción	Socio (0% - 5.529 acciones)

---



---



---

**CORPORACIÓN FINANCIERA ISSOS, S.L.**

---

Empresa / Asociación	Sector de actividad	Estatus
EST 2002, S.L.	Promoción inmobiliaria	Socio (100%)

---



---



---

**D. JUAN ESCUDERO RUIZ**

---

Empresa/ Asociación	Sector de actividad	Estatus
Asociación Empresarial Hotelera de Madrid	Hostelería	Miembro de la Junta Directiva y Comisión Permanente

---



---



---

**D. VICENTE ESTELLÉS VALLS**

---

Empresa/ Asociación	Sector de actividad	Estatus
Ecoedi 2002, S.A.	Promoción inmobiliaria	Consejero
Saldañuela Residencial, S.L.	Actividades inmobiliarias	Consejero

---



---



---

**D. RAFAEL M. LÓPEZ PARDOS**

---

Empresa/ Asociación	Sector de actividad	Estatus
Junta de Compensación de Berrocales	Urbanismo	Consejero
Gonmar Real Estate Assets, S.L.	Promoción inmobiliaria	Socio (30%)

---



---



---

**D. JORDI MOIX LATAS**

---

Empresa / Asociación	Sector de actividad	Estatus
Galjormax, S.L.	Promoción inmobiliaria	Socio (10%) / Apoderado
Udagost, S.L.	Promoción inmobiliaria	Socio (25%)

---

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 14.1 con el Emisor y sus intereses privados y/o 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 mencionados en el apartado 14.1 anterior 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 Reyál Urbis 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:

§ Conflictos de interés: Los consejeros deberán comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad y se abstendrá de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a los asuntos en que se encuentre interesado personalmente, o que afecten a una persona vinculada. Adicionalmente, las operaciones que realice la Sociedad con los consejeros, personas que actúen por cuenta de éstos o personas jurídicas vinculadas a ellos, deberán ser autorizadas o ratificadas, sin la participación

del consejero interesado, por el Consejo de Administración, salvo que se trate de operaciones realizadas dentro del tráfico ordinario.

- § No competencia: A petición de cualquier socio y por acuerdo de la Junta General, cesarán en su cargo los consejeros que lo fueren de otra entidad competidora y los que bajo cualquier forma tengan intereses opuestos a los de la Sociedad. Además, los consejeros deberán comunicar la participación que tuvieran en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social de la Sociedad, y los cargos o las funciones que en ella ejerzan, así como la realización por cuenta propia o ajena, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social de la Sociedad.

Asimismo, Reyal Urbis 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

El 2 de febrero de 2007 la Sociedad, Inveryal y Corporación Financiera Issos, S.L. suscribieron un compromiso de inversión en virtud del cual, entre otros acuerdos, Corporación Financiera Issos, S.L. se comprometió a suscribir las acciones de la Sociedad de las que es actualmente titular y la Sociedad e Inveryal se comprometieron a facilitar el acceso de Corporación Financiera Issos, S.L. al Consejo de Administración y a la comisión ejecutiva u órgano equivalente de la Sociedad, mediante la designación de un consejero a propuesta de Corporación Financiera Issos, S.L. en los citados órganos. En uso de tal derecho, Corporación Financiera Issos, S.L. fue designada miembro del Consejo de Administración de la Sociedad por la Junta General en su reunión de fecha 23 de abril de 2007.

Detalles de cualquier restricción acordada por las personas mencionadas en 14.1 sobre la disposición durante un determinado período de tiempo de su participación en los valores del Emisor

A lo largo del proceso de aumentos de capital que se ha llevado a cabo en la Sociedad en los meses de diciembre de 2006 y febrero de 2007 que se describe en el apartado 21.1 siguiente, la Sociedad e Inveryal han suscrito una serie de compromisos de inversión con los inversores que suscribieron acciones en dichos aumentos (incluyendo Corporación Financiera Issos, S.L. y BQ Finanzas, S.L., ambos consejeros de la Sociedad, e Inmobiliaria Lualca, S.L., sociedad controlada por el consejero de la Sociedad D. Luis Canales Burguillo), que se encuentran descritos en el apartado 22 siguiente.

Todos los citados contratos incluyen un compromiso de *lock-up* por parte del correspondiente inversor, que únicamente sería efectivo desde el momento en que se produzca el cierre de la oferta pública de suscripción de acciones (OPS) acordada por la Junta General de Accionistas de la Sociedad de fecha 23 de abril de 2007, y durante un plazo de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de cierre de la citada OPS.

En consecuencia, el mencionado compromiso de *lock-up* aún no es efectivo, dado que a fecha de autorización del presente folleto no se ha producido el cierre de la OPS, pudiendo por tanto el inversor transmitir libremente sus acciones entre la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad y la fecha de ejecución del aumento de capital correspondiente a la OPS, fecha a partir de la cual surtirá efecto el citado compromiso de *lock-up*. Adicionalmente, aquellos inversores que no hayan renunciado a su opción de venta, podrán transmitir acciones en ejercicio de la misma al amparo de lo previsto en el correspondiente compromiso (y que se describe detalladamente en el apartado 22 siguiente), así como en el supuesto de que la Sociedad e Inverval le liberen del mencionado compromiso.

## **15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS**

### **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**

#### **Remuneraciones pagadas a los miembros del Consejo de Administración, órganos de gestión o de supervisión**

El Artículo 41 de los estatutos de la Sociedad establece lo siguiente:

*“Los Vocales del Consejo de Administración tendrán derecho a percibir las dietas, asignaciones y participaciones en los beneficios líquidos de la Sociedad, según acuerde previamente la Junta General. Cuando se trate de participaciones en beneficios, serán detraídas de conformidad con lo dispuesto en el artículo 130 de la Ley Reguladora de las Sociedades Anónimas.”*

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 24.- Retribución del Consejero:**

- 1. 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.*

*En la asignación de la cuantía de la retribución, y además de fijar la que corresponda tanto a cada uno de los miembros del Consejo como adicionalmente a los integrantes de la Comisión Ejecutiva, el Consejo de Administración podrá establecer también que los Consejeros que formen parte de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento, por el desempeño de sus funciones dentro de ésta, perciban asimismo una cantidad adicional.*

- 2. El Consejo procurará que la retribución del Consejero se ajuste a criterios de adecuación con los resultados de la sociedad.*

#### **Artículo 25.- Transparencia de las retribuciones:**

*El Consejo de Administración y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones adoptarán las medidas necesarias para asegurar que en la Memoria anual se informe de la retribución global de los Consejeros en su condición de tales.”*

Asimismo, de conformidad con lo establecido en el artículo 15 del Reglamento del Consejo de Administración, 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.

A fecha de verificación del presente Documento de Registro no está determinado el importe concreto de las retribuciones de los Consejeros de la Sociedad para el ejercicio en curso, ni cualesquiera participaciones en beneficios, dietas u otras asignaciones a los miembros del Consejo de Administración. No obstante, se hace constar que la Junta General de Urbis celebrada el 23 de abril de 2007 acordó fijar las dietas de asistencia al Consejo de Administración en la cantidad de 3.750 euros brutos por sesión y consejero, y 7.500 euros brutos por sesión, en el caso del presidente del Consejo de Administración.

Con anterioridad a la fusión con Urbis, el cargo de consejero en Reyal no era remunerado, en virtud de lo establecido en el artículo 23 de los estatutos sociales vigentes con anterioridad a la admisión a negociación de las acciones. De conformidad con lo anterior, durante el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006, los cuatro consejeros de Reyal con anterioridad a la inscripción de la fusión con Urbis (esto es, D. Rafael Santamaría Trigo, Dña. María del Mar Moliner Martínez, Dña. Teresa Santamaría Moliner y Dña. Raquel Santamaría Moliner) 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, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad percibieron un total de 703 miles de euros, de los cuales 603 miles de euros han sido satisfechos en concepto de sueldos y salarios (derivados de una relación laboral con la Sociedad) y se encuentran registrados en el epígrafe “Gastos de personal” de la cuenta de pérdidas y ganancias, y los restantes 100 miles de euros han sido satisfechos en concepto de retribución por servicios profesionales y 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 Reyal no percibieron remuneración alguna en relación con 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 Urbis (once a cierre del ejercicio y trece con anterioridad) durante el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006 por razón de su pertenencia a los órganos de administración o dirección de Urbis y sus filiales:

<b>URBIS</b>			
<b>Concepto retributivo</b>	<b>Miles de euros</b>	<b>Otros Beneficios</b>	<b>Miles de euros</b>
Retribución fija	1.213	Anticipos	0
Retribución variable	963	Créditos concedidos	0
Dietas	358,75	Fondos y Planes de Pensiones:	0
Atenciones Estatutarias	0	Aportaciones y Obligaciones contraídas	
Opciones sobre acciones y/u otros instrumentos financieros	0	Primas de seguros de vida	3.894

Otros <sup>(1)</sup>	9.742	Garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros	0
<b>Total:</b>	<b>12.276,75</b>	<b>Total:</b>	<b>3.894</b>

(1) Indemnizaciones percibidas por 3 miembros del Consejo de Administración como consecuencia del cambio del accionista de control al materializarse la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis. Ninguno de ellos permanece en el actual Consejo de Administración de la Sociedad.

### Remuneraciones pagadas a los altos directivos

De conformidad con el artículo 15 del Reglamento del Consejo de Administración, corresponde a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones proponer al Consejo de Administración la modalidad y el importe de las retribuciones anuales de los Directores Generales.

A continuación se muestra el detalle de la remuneración percibida por los altos directivos de Reyal durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006 (que fueron diez durante el citado periodo):

REYAL	
Concepto	Miles de euros
Sueldos y Salarios satisfechos	
Retribución fija	1.580
Retribución variable	714
<b>Total</b>	<b>2.294</b>

La siguiente tabla recoge el detalle de la remuneración percibida por los cuatro altos directivos de Urbis (que no son a su vez consejeros ejecutivos) durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006:

URBIS	
Concepto	Miles de euros
Sueldos y Salarios satisfechos	
Retribución fija	742
Retribución variable	213
Sueldos y Salarios satisfechos por otras sociedades del Grupo	
Retribución fija	0
Retribución variable	0
<b>Total</b>	<b>955</b>

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

Tal como consta en la correspondiente tabla del apartado 15.1 anterior, en el ejercicio 2006 Urbis destinó 3.894 miles de euros a primas de seguro, que se aportaron a una póliza que cubre prestaciones de vida y jubilación para miembros del Consejo de Administración. No existe obligación futura alguna por estos conceptos y para estos beneficiarios.

A excepción de lo anterior, no se ha destinado importe alguno a prestaciones de pensión, jubilación o similares por la Sociedad o sus filiales.

## **16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN**

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

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 30 de los estatutos sociales que entrarán en vigor con la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad, los consejeros desempeñarán su cargo por plazo de tres años y podrán ser reelegidos una o más veces por períodos de igual duración.

De conformidad con lo anterior, el mandato de los actuales administradores expirará una vez transcurridos tres años desde la fecha de su nombramiento, que se produjo en relación con todos ellos el 23 de abril de 2007, fecha de celebración de la Junta General de la Sociedad en la que se aprobó la fusión entre Reyal y Urbis y la solicitud de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad (salvo en relación con D. José María Álvarez del Manzano y López del Hierro, que fue nombrado por cooptación en la reunión del Consejo de Administración de 8 de junio de 2007).

### **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 el ejercicio 2006 Urbis concedió a diecisiete directivos de dicha sociedad beneficios post-empleo por importe total de 8.403 miles de euros, con una doble naturaleza:

§ premios de fidelización en caso de permanencia en la empresa hasta la edad de 65 años; e

§ indemnización mínima garantizada en caso de despido improcedente.

Los diecisiete directivos de Urbis son beneficiarios de ambas prestaciones, que tienen igual cuantía en función de la remuneración de cada uno, y son respectivamente excluyentes.

Los 8.403 miles de euros por este concepto se encuentran debidamente provisionados en el balance consolidado de la Sociedad, tal como se explica en el apartado 20 siguiente.

Por otro lado, tal como se expone en el apartado 15.1 anterior, tres miembros del Consejo de Administración de Urbis percibieron indemnizaciones por importe de 9.742 miles de euros como consecuencia del cambio del accionista de control al materializarse la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis.

### **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 Comisión de Auditoría y Cumplimiento**

El 23 de abril de 2007, en previsión de la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, la Junta General aprobó un texto refundido de estatutos sociales que no entrará en vigor hasta que se produzca la admisión a negociación de las acciones, y tomó conocimiento del Reglamento del Consejo de Administración previamente aprobado por éste en su reunión del día 20 de marzo de 2007. El artículo 42 de los mencionados estatutos sociales y el artículo 12 del Reglamento del Consejo de Administración establecen la obligación de la Sociedad y del Consejo de Administración, respectivamente, de constituir una comisión 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 8 de junio de 2007, aprobó la creación y composición de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento, con el siguiente detalle:

Nombre	Cargo	Carácter del cargo
D. Luis Canales Burguillo	Presidente	Dominical
D. Emilio Novela Berlín	Vocal	Independiente
BQ Finanzas, S.L. (representada por D. Francisco Javier Porras Díaz)	Vocal	Dominical

Se hace constar que la totalidad de los miembros que forman parte de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento de la Sociedad ostentaban idénticos cargos en el correspondiente órgano de Urbis vigente hasta el momento de la fusión.

De conformidad con lo estipulado en el artículo 14 del Reglamento del Consejo de Administración, las normas de composición y funcionamiento de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento son las que se resumen a continuación:

- § La Comisión de Auditoría y Cumplimiento estará formada por un mínimo de tres miembros, y un máximo de cinco miembros, todos ellos no ejecutivos.
- § Los miembros de esta Comisión designarán, de entre ellos, al Presidente de la misma, el cual deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese.
- § Entre sus funciones destacan las de proponer al Consejo de Administración para su sometimiento a la Junta General de accionistas la designación del auditor de cuentas, revisar las cuentas de la Sociedad y del Grupo, vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, conocer el proceso de información financiera y los sistemas internos de control, supervisar los servicios de auditoría interna, relaciones con los auditores externos para recibir información, supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa, velar por la independencia del auditor de cuentas, supervisar el cumplimiento del Código de Conducta, revisar el cumplimiento de las acciones y medidas que sean consecuencia de los

informes o actuaciones de inspección de las autoridades administrativas de supervisión y control, informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia, e informar las propuestas de modificación del Reglamento del Consejo de Administración con carácter previo a su aprobación por el Consejo de Administración.

- § La Comisión de Auditoría y Cumplimiento se reunirá, al menos, dos veces al año y cuantas veces sea convocada por su Presidente cuando lo estime oportuno o sea requerido al efecto por acuerdo de la propia Comisión o a solicitud de dos cualesquiera de sus miembros. Está obligado a asistir a sus reuniones y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que disponga cualquier miembro del equipo directivo o del personal de la Sociedad que sea requerido a tal fin, y pudiendo requerir también la asistencia del auditor de cuentas. Una de sus reuniones estará destinada necesariamente a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad y a preparar la información que el Consejo de Administración ha de aprobar e incluir dentro de la documentación pública anual.
- § A través de su Presidente, la Comisión de Auditoría y Cumplimiento informará al Consejo de Administración, al menos, dos veces al año.

### **16.3.2 Comisión de Nombramientos y Retribuciones**

El 23 de abril de 2007, la Junta General de la Sociedad tomó conocimiento del Reglamento del Consejo de Administración previamente aprobado por éste en su reunión del día 20 de marzo de 2007. El artículo 12 del Reglamento del Consejo de Administración establece la obligación del Consejo de Administración 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 del 8 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
S.A.R. D. Carlos de Borbón Dos Sicilias y Borbón-Parma	Presidente	Independiente
D. Emilio Novela Berlín	Vocal	Independiente
BQ Finanzas, S.L. (representada por D. Francisco Javier Porras Díaz)	Vocal	Dominical

El artículo 15 del Reglamento del Consejo de Administración establece las normas de composición y funcionamiento de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, que se resumen a continuación:

- § La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por un mínimo de tres miembros, dos de los cuales al menos serán no ejecutivos, y un máximo de cinco miembros. Los miembros de esta Comisión designarán, de entre ellos, al Presidente de la misma.
- § Entre sus funciones destacan las siguientes: (i) proponer al Consejo de Administración los criterios que deben seguirse para la composición del mismo y para la selección de quienes hayan de ser propuestos para el cargo de consejero, (ii) formular, con criterios de objetividad y adecuación a los intereses sociales, las propuestas de nombramiento, reelección y ratificación de los consejeros designados por cooptación, (iii) proponer al consejo 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 Directores Generales y revisar periódicamente los programas de retribución, (iv) velar por la transparencia de las retribuciones y la inclusión en la Memoria anual de información acerca de las mismas, y (v) velar por el cumplimiento por parte de los consejeros de las obligaciones que el Reglamento del Consejo de Administración confiere a éstos, destacando la 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.

§ La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cuantas veces sea convocada por acuerdo de la propia Comisión o de su Presidente y, al menos, dos veces al año, pudiendo asistir a las reuniones cualquier persona de la Sociedad o ajena a ésta que se considere oportuno por la propia Comisión.

**16.4 Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual 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 diez miembros del Consejo de Administración, tres tienen la condición de independientes, lo que supone un 30%). 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 75,35% del capital es titularidad de un único accionista. Además, actualmente seis de los diez 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.

La totalidad de los miembros de la comisión ejecutiva tienen el carácter de ejecutivos, con lo que no se sigue la recomendación 42ª del Código Unificado ni lo establecido en el Reglamento del Consejo de Administración, en relación con la similitud con el Consejo en cuanto a la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros.

La Junta General de accionistas de la Sociedad celebrada el pasado 23 de abril de 2007 nombró a S.A.R. D. Carlos de Borbón Dos Sicilias y Borbón-Parma y D. Emilio Novela Berlín, e igualmente el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de fecha 8 de junio de 2007 nombró a D. José María Álvarez del Manzano y López del Hierro como consejeros independientes de la Sociedad, sin que fuera emitido en ninguno de los casos informe previo por la “Comisión de Nombramientos y Retribuciones” (según la recomendación 55ª del Código Unificado), en tanto dicha Comisión no existía en el momento de tales nombramientos, tal como se expone en el apartado 16.3.2 anterior. No obstante, se hace expresamente constar que tanto S.A.R. D. Carlos de Borbón Dos Sicilias y Borbón-Parma como D. Emilio Novela Berlín vienen desempeñando tales cargos en el Consejo de Administración de Urbis desde el 27 de julio de 1994 y 21 de diciembre de 2006, respectivamente, cargos que sí fueron propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de Urbis.

Además, se trata en todo caso de un incumplimiento meramente temporal, ya que está previsto que, una vez se reúna la “Comisión de Nombramientos y Retribuciones”, ésta verifique el carácter ejecutivo, dominical o independiente de cada consejero, según corresponda, de acuerdo con los requisitos establecidos en el Código Unificado y, a propuesta de dicha comisión, el nombramiento de aquellos consejeros que tengan la condición de independientes o, en su caso, externos, sea sometido a la ratificación de la primera Junta General que se celebre después de la reunión de dicha comisión.

En la actualidad no existen consejeras en el Consejo de Administración de Reyal Urbis. 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, aunque de conformidad con lo establecido en el Reglamento del Consejo de Administración, cualquier consejero está facultado para incluir cualquier nuevo punto en el Orden del Día, la recomendación 17ª del Código Unificado no se encuentra específicamente 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 (10 miembros) y la práctica que ésta ha venido desarrollando, la comisión ejecutiva ostenta un papel significativo en la gestión diaria de la misma, por lo que se ha considerado conveniente no limitar la posibilidad de delegar en la misma 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 de la comisión ejecutiva. El Consejo de Administración, en su reunión de fecha 8 de junio de 2007, ha delegado de manera permanente en la comisión ejecutiva todas las facultades del Consejo de Administración de la Sociedad, salvo aquéllas que sean legalmente indelegables o las que no puedan ser delegadas en virtud de lo dispuesto en los estatutos sociales o en el Reglamento del Consejo de Administración.

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 período o la media para cada ejercicio durante el período 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		
			Reyal	Urbis	Total
Ejecutivos	29	33	43	42	85
Comerciales	18	15	24	8	32
Administrativos	65	78	87	84	171
Jefes y Técnicos	56	69	102	130	232
Oficios varios y subalternos	143	155	107	20	127
Actividad hotelera	165	227	268	--	268
<b>Total</b>	<b>476</b>	<b>577</b>	<b>631</b>	<b>284</b>	<b>915</b>

La diferencia en el número de empleados entre Reyal y Urbis encuentra su explicación en las distintas actividades desarrolladas por cada una de ellas. En particular, Reyal 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 200 empleados estaban asignados a Retiro Construcciones, S.A.U., 268 empleados estaban vinculados a la actividad hotelera y existían 24 comerciales).

El número de empleados temporales no resulta proporcionalmente significativo respecto al total de empleados de la Sociedad: a 31 de diciembre de 2006 había 20 empleados temporales (5 de Reyal y 15 de Urbis), lo que representaba 2,2% del total de la plantilla. 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 73 profesionales externos contratados (6 de Reyal y 67 de Urbis), lo que suponía un 8% del total de la plantilla con contrato laboral.

Por otra parte, las siguientes tablas muestran el desglose de empleados de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 por áreas de negocio y por zonas geográficas:

Empleados por líneas de negocio	2004	2005	2006		
			Reyal	Urbis	Total
Servicios centrales	67	92	109	63	172
Promoción residencial	181	195	170	196	366
Suelo	4	4	4	6	10
Patrimonio	224	286	348	19	367
<b>Total</b>	<b>476</b>	<b>577</b>	<b>631</b>	<b>284</b>	<b>915</b>

El número de empleados del área de patrimonio experimenta un incremento del 63% entre el 31 de diciembre de 2004 y el 31 de diciembre de 2006 (+143), debido fundamentalmente a la entrada en explotación de los hoteles Casanova y Madrid Norte (construidos en el año 2006), así como del Hotel Orense.

Empleados por áreas geográficas	2004	2005	2006		
			Reyal	Urbis	Total
Madrid	379	462	498	121	619
Cataluña	89	99	112	23	135
Andalucía	4	10	14	57	71
Levante	4	6	7	26	33
Galicia	--	--	--	13	13
Canarias	--	--	--	19	19
Norte	--	--	--	25	25
<b>Total</b>	<b>476</b>	<b>577</b>	<b>631</b>	<b>284</b>	<b>915</b>

Una vez liquidada la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis y, por tanto, finalizada la adquisición de esta última por parte de Reyal, el número de empleados conjunto a 31 de diciembre de 2006 era de 915.

Con carácter general, la Sociedad mantiene una política de remuneración por incentivos, que varía en función de la categoría del trabajador, basada principalmente en el cumplimiento de objetivos.

## 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 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			% sobre el capital
	Directas	Indirectas	Total	
D. Rafael Santamaría Trigo	65	220.169.417 <sup>(1)</sup>	220.169.482	75,35%
D. Luis Canales Burguillo	65	14.073.384 <sup>(2)</sup>	14.073.449	4,82%
D. José María Álvarez del Manzano y López del Hierro	78	0	78	0,00%
S.A.R. D. Carlos de Borbón Dos Sicilias y Borbón-Parma	6.500	0	6.500	0,00%
D. Ángel Luis Cuervo Juan	30.251	0	30.251	0,01%
D. Emilio Novela Berlín	65	0	65	0,00%
BQ Finanzas, S.L. (representada por D. Francisco Javier Porras Díaz)	5.445.284	0	5.445.284	1,86%
D. José Antonio Ruiz García	65	0	65	0,00%
D. Alfonso Eguía Acordagoicochea	65	0	65	0,00%
Corporación Financiera Issos, S.L. (representada por D. Miguel Boyer Salvador)	14.332.201	0	14.332.201	4,90%
<b>TOTAL</b>	<b>19.814.639</b>	<b>234.242.801</b>	<b>254.057.440</b>	<b>86,94%</b>

(1) A través de Inverval

(2) A través de Inmobiliaria Lualca, S.L.

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			% sobre el capital
	Directas	Indirectas	Total	
D. Rafael Mariano López Pardos	0	30.186 <sup>(1)</sup>	30.186	0,01%

(1) A través de la sociedad Gonmar Real Estate Assets, S.L.

### 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 tipo de acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.

## 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 Rey al Urbis son los siguientes:

Accionista	Número de acciones			% sobre el capital
	Directas	Indirectas	Total	
Inversiones Globales Inveryal, S.L. <sup>(1)</sup>	220.169.417	0	220.169.417	75,35%
Corporación Financiera Issos, S.L. <sup>(2)</sup>	14.332.201	0	14.332.201	4,90%
Inmobiliaria Lualca, S.L. <sup>(3)</sup>	14.073.384	0	14.073.384	4,82%
BQ Finanzas, S.L. <sup>(4)</sup>	5.445.219	0	5.445.219	1,86%
EBN Banco de Negocios, S.A.	4.158.401	0	4.158.401	1,42%
Austral- 3, S.L. <sup>(5)</sup>	3.753.126	0	3.753.126	1,28%
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja)	3.753.126	0	3.753.126	1,28%
Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja)	3.753.126	0	3.753.126	1,28%

(1) Controlada por D. Rafael Santamaría Trigo.

(2) Controlada por D. José Ramón Carabante de la Plaza

(3) Controlada por D. Luis Canales Burguillo

(4) Controlada por D. Javier Porras Díaz

(5) Sociedad perteneciente al Grupo Porcelanosa

La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ningún pacto o acuerdo entre accionistas de Rey al Urbis cuya participación en el capital social es inferior al 1%, o entre éstos y los accionistas que ostentan una participación superior al 1%, que permitiera a aquéllos alcanzar una participación conjunta igual o superior al 1% del capital social. La Sociedad tampoco tiene conocimiento de la

existencia de otras personas que, directa o indirectamente, a través del control de una o varias sociedades, ostenten una participación igual o superior al 1% del capital social.

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 254.057.440 acciones, lo que supone un 86,94% del capital social. Por lo tanto, actualmente hay 38.149.264 acciones, representativas del 13,06% del capital social, en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración. Por otra parte, 72.037.222 acciones, representativas del 24,65% del capital social, son titularidad de accionistas cuya participación en el capital social de la Sociedad es inferior al 5%.

La Sociedad cuenta con aproximadamente 4.600 accionistas, de los que entorno a 4.570 eran accionistas de Urbis con anterioridad a la fusión con Reyal. De ellos, un solo accionista (Inveryal) posee un total de 220.169.417 acciones, representativas del 75,35% del capital social de la Sociedad. Además, existen otros tres accionistas representados en el Consejo de Administración cuya participación individual es superior al 1,5%, y que ostentan en su conjunto 33.850.804 acciones, representativas del 11,58% del capital social. Adicionalmente, existen 28 accionistas (que provenían de Reyal con anterioridad a la fusión con Urbis) cuya participación individual es inferior al 1,5% del capital social de la Sociedad, y que ostentan en su conjunto 26.271.882 acciones, representativas del 8,99% del capital social. Por último, entorno a 4.570 accionistas de la Sociedad (que provenían de Urbis con anterioridad a la fusión con Reyal) ostentan en su conjunto 11.914.601 acciones, representativas del 4,08% del capital social.

El importe de las acciones titularidad de accionistas no representados en el Consejo de Administración asciende a 381.924.640 euros, y el importe de las acciones titularidad de accionistas cuya participación en el capital social de la Sociedad es inferior al 5% es de 720.372.220 euros, suponiendo un precio de 10 euros por acción (importe coincidente con el precio de emisión en la fusión entre Reyal y Urbis, que fue además el valor real de las acciones de Reyal resultante de aplicar los criterios utilizados para la incorporación de inversores en dicha sociedad en los aumentos de capital de diciembre de 2006 y febrero de 2007, y que es además coincidente con el precio de referencia utilizado para el inicio de la cotización de las acciones de la Sociedad).

La Sociedad se compromete 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, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, y a adoptar las medidas necesarias para que las acciones de Reyal Urbis alcancen unos niveles adecuados de difusión, liquidez y frecuencia de negociación. En este sentido la Junta General de la Sociedad celebrada el 23 de abril de 2007 aprobó la realización de una oferta pública de suscripción de hasta 100.000.000 acciones de la Sociedad (OPS) que la Sociedad tiene intención de ejecutar cuando las condiciones de mercado lo permitan.

La mencionada Junta General delegó en el Consejo de Administración la facultad de señalar la fecha para la ejecución, el precio de emisión y el número exacto de acciones a emitir a resultas del proceso de OPS, todo ello en atención a las circunstancias de mercado, de la demanda y el mejor interés de la Sociedad. De conformidad con la referida delegación de facultades, el consejo dispone de un plazo de un año para formular y concretar los términos de la OPS.

A fecha de verificación del presente folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo a la OPS en uso de dichas facultades. Hasta en tanto dicha OPS se realice,

Inveryal y sus accionistas se han comprometido frente a la Sociedad a no adquirir, directa o indirectamente, acciones de la Sociedad en el mercado o por cualquier otro medio.

Ninguno de los accionistas representados en el Consejo de Administración de Reyál Urbis ha manifestado a la Sociedad su intención de adquirir acciones en el mercado con anterioridad a la OPS. Sin perjuicio de lo anterior, de conformidad con el compromiso de inversión suscrito con Corporación Financiera Issos, S.L. el 2 de febrero de 2007, Corporación Financiera Issos, S.L. tiene derecho a mantener tras la ejecución de la mencionada oferta un porcentaje de participación en la Sociedad que no suponga una dilución por encima del 25% respecto a su actual participación, y a estos efectos Inveryal y la Sociedad se comprometieron a garantizarle tal posibilidad, ya sea mediante la suscripción en la OPS del número de acciones que resulte necesario para mantener dicho porcentaje, o de cualquier otro modo admitido en Derecho. Asimismo, en virtud del compromiso suscrito con Inmobiliaria Lualca, S.L. el 8 de febrero de 2007, Inveryal y la Sociedad se comprometieron a garantizarle la posibilidad de adquirir las acciones de la Sociedad necesarias para alcanzar (junto con las acciones de la Sociedad de las que ya es titular) el 5% del capital social de la Sociedad tras la ejecución de la OPS, ya sea mediante la suscripción y desembolso en la OPS (y al precio de la OPS) del número de acciones que resulte necesario para adquirir dicho porcentaje, o mediante la adquisición de dicho número de acciones en las mismas condiciones que resulten de la OPS de cualquier otro modo admitido en Derecho. Ni la Sociedad ni Inveryal han suscrito ningún otro compromiso o acuerdo en este sentido con accionista alguno de Reyál Urbis distinto de los indicados en este párrafo. La eventual suscripción de acciones en una OPS en ejercicio de los mencionados derechos por parte de Corporación Financiera Issos, S.L. e Inmobiliaria Lualca, S.L. implicaría que el capital en manos del público tras el cierre de dicha OPS se vería incrementado en menor medida que si dichos accionistas no suscribiesen acciones en la citada OPS.

Tal y como se describe con detalle en el apartado 22 siguiente, con anterioridad a la fusión entre Urbis y Reyál, Inveryal concedió a determinados accionistas de Reyál un derecho de opción de venta. Los citados derechos de opción de venta no son ejercitables hasta 18 meses después de la fecha de concesión del derecho (esto es, entre junio y agosto de 2008 dependiendo de la fecha de suscripción del compromiso correspondiente), salvo que con anterioridad se complete una oferta pública de suscripción de acciones de la Sociedad. Dichos derechos de opción de venta afectan a un total de 60.122.686 acciones, representativas de un 20,57% del capital social de la Sociedad. De éstas, 26.241.696 acciones, esto es, un 8,98% del capital social de la Sociedad, son titularidad de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración de Reyál Urbis. Adicionalmente, a fecha de verificación del presente Documento de Registro, 14 accionistas, que son en conjunto titulares de 11.189.503 acciones, representativas del 3,83% del capital social de la Sociedad (de los cuales 13 accionistas, que ostentan en su conjunto 11.159.252 acciones, representativas del 3,82% del capital social de la Sociedad, no están representados en el Consejo de Administración), han renunciado a su derecho de opción de venta mencionado anteriormente, condicionado únicamente a que se realice la OPS.

El número total de acciones en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración podría verse reducido tras el cierre de la OPS como consecuencia de la transmisión a Inveryal de acciones por aquellos accionistas que ejerciten su derecho de opción de venta, afectando por tanto a la liquidez de la acción.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación las acciones de Reyál Urbis 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 quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control**

A la fecha de verificación del presente Documento de Registro, la Sociedad está participada en un 75,35% por “Inversiones Globales Inveryal, S.L.”, sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad española, dominante de un grupo de sociedades 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 (en el que consolidan sus cuentas tanto la Sociedad como Inveryal), controlado a su vez por D. Rafael Santamaría Trigo.

A fecha de verificación del presente Documento de Registro, los socios de Inveryal son los que se indican a continuación:

Socio	Número de participaciones	Porcentaje sobre el capital
D. Rafael Santamaría Trigo <sup>(1)</sup>	342.144	66,339%
Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(1)</sup>	170.608	33,079%
Dña. Teresa Santamaría Moliner <sup>(2)</sup>	1.000	0,194%
Dña. Raquel Santamaría Moliner <sup>(2)</sup>	1.000	0,194%
D. Rafael Santamaría Moliner <sup>(2)</sup>	1.000	0,194%
<b>TOTAL</b>	<b>515.752</b>	<b>100%</b>

(1) D. Rafael Santamaría Trigo y Dña. María del Mar Moliner Martínez son cónyuges casados en régimen de separación de bienes.

(2) Dña. Teresa Santamaría Moliner, Dña. Raquel Santamaría Moliner y D. Rafael Santamaría Moliner son hijos de D. Rafael Santamaría Trigo y Dña. María del Mar Moliner Martínez, todos ellos mayores de edad, salvo D. Rafael Santamaría Moliner que tiene diecisiete años y está emancipado legalmente.

Con independencia de los vínculos familiares existentes entre los socios de Inveryal, no existe ningún pacto expreso o tácito, contrato o acuerdo en relación con el control o la gestión de la Sociedad, 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 Inveryal o de la Sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma, ni existe acuerdo alguno en relación con la actuación concertada en cuanto al ejercicio del derecho de voto.

A fecha de verificación del presente Documento de Registro, el órgano de administración de Inveryal es un Consejo de Administración, cuya estructura y composición es la siguiente:

Nombre	Puesto
D. Rafael Santamaría Trigo	Presidente y Consejero Delegado
Dña. María del Mar Moliner Martínez	Vicepresidente
Dña. Teresa Santamaría Moliner	Vocal
Dña. Raquel Santamaría Moliner	Vocal
D. Jesús Díez-Orallo	Secretario no-consejero
D. Juan Carlos Salas Lamamié de Clairac	Vicesecretario no-consejero

Según resulta de todo lo anterior, D. Rafael Santamaría Trigo controla Inveryal de conformidad con lo estipulado en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio 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. Rafael Santamaría Trigo se le imputa igualmente el control de Rey al Urbis 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 Inveryal e indirectamente a D. Rafael Santamaría Trigo.

#### **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 Urbis durante el periodo cubierto por la información financiera histórica están incluidas en los informes anuales de gobierno corporativo de Urbis que se encuentran a disposición del público en general en el domicilio social de la Sociedad, así como en la página web de Urbis ([www.urbis.es](http://www.urbis.es)) y en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

Para el período cubierto por la información financiera histórica y hasta la fecha de verificación del presente Folleto las operaciones con partes vinculadas de la Sociedad son las siguientes:

#### **a) Operaciones realizadas con accionistas significativos de la Sociedad**

Durante el periodo cubierto por la información financiera histórica y hasta la fecha de verificación del presente Documento de Registro han tenido lugar las siguientes operaciones que suponen una transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre la Sociedad y su Grupo y sus accionistas significativos en cada momento:

Fecha	Accionista	Denominación social de la entidad del Grupo	Breve descripción de la operación	Importe (en miles de euros)
2004	Inversiones Globales Inveryal, S.L.	Construcciones Reyal, S.A.	Pagos por cuenta de Inveryal a proveedores en relación con la promoción de Dehesa Vieja (Alcobendas) en relación con el montaje de casetas de obra, piso piloto, etc.	3,44

La mencionada operación generó una deuda para Inveryal, que en la actualidad se encuentra saldada.

Adicionalmente a lo anterior, y dada la naturaleza familiar de la Sociedad 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 se han producido una serie de operaciones de financiación en virtud de las cuales varios miembros de la familia de D. Rafael Santamaría concedieron a la Sociedad diversos préstamos por importes nunca superiores a 200.000 euros (y por un importe global de 600.000 euros), con un tipo de interés del 3%, que se encuentran totalmente cancelados y amortizados en la actualidad.

Asimismo, tanto Inveryal como Reyal han concedido a D. Rafael Santamaría Trigo, debido a necesidades puntuales de tesorería y financiación, diversos préstamos que, de igual modo, en la actualidad se encuentran completamente cancelados y amortizados. En concreto, Inveryal concedió a D. Rafael Santamaría Trigo un préstamo por importe de 9.148.136 euros el 4 de octubre de 2005, que quedó cancelado en su totalidad el 2 de noviembre de 2005, y Reyal concedió a D. Rafael Santamaría Trigo un préstamo por importe total de 17.919.248,96 euros el 25 de mayo de 2006, que quedó cancelado en su totalidad el 12 de diciembre de 2006.

Adicionalmente, durante el periodo cubierto por la información financiera histórica, D. Rafael Santamaría ha mantenido una cuenta corriente con la Sociedad, en la que se han producido movimientos tanto acreedores como deudores por ambas partes. El saldo medio de la citada cuenta fue de 11.846,68 euros a favor de D. Rafael Santamaría durante el ejercicio 2004, de 25.362,15 euros a favor de D. Rafael Santamaría durante el ejercicio 2005 y de 331.187,33 euros a favor de la Sociedad durante el ejercicio 2006. Al concluir el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006 el saldo de la mencionada cuenta era 0, y en la actualidad se encuentra cancelada.

Por otro lado, con ocasión de la compra de las acciones de Urbis, tal como se describe en el folleto explicativo de la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis, Inveryal otorgó a Reyal un préstamo, en condiciones de mercado, por importe máximo de 300 millones de euros, con la finalidad de satisfacer parte de la contraprestación de la mencionada oferta y los gastos asociados a la misma. De acuerdo con sus propios términos, el citado préstamo ha sido íntegramente cancelado con anterioridad a su disposición.

Por último, en marzo de 2007 Reyal (como prestamista) ha suscrito un préstamo con Vega del Záncara, S.L., sociedad íntegramente participada por D. Rafael Santamaría (como prestataria) por importe de 2.573 miles de euros, cuyo periodo de vencimiento es un año, y que en la actualidad se encuentra pendiente de cancelación. La actividad de Vega del Záncara, S.L. es la explotación agrícola y la promoción y gestión inmobiliaria.

#### **b) Operaciones realizadas con administradores y directivos de la Sociedad**

Este apartado se refiere a las operaciones realizadas durante el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha de verificación del presente Documento de Registro que supongan

una transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre la Sociedad y su Grupo y sus administradores y directivos:

Fecha	Administrador/Directivo	Denominación social de la entidad del Grupo	Breve descripción de la operación	Importe (en euros)
2004	D. José Antonio Ruiz García	Inversiones Globales Inveryal, S.L.	Servicios profesionales prestados en relación con el Urbanismo	45.764,50
	D. José Antonio Ruiz García	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Servicios profesionales prestados en relación con el Urbanismo	73.915,50
<b>Total 2004</b>				<b>119.180,00</b>
2005	D. José Antonio Ruiz García	Inversiones Globales Inveryal, S.L.	Servicios profesionales prestados en relación con el Urbanismo	49.455,25
	D. José Antonio Ruiz García	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Servicios profesionales prestados en relación con el Urbanismo	79.654,75
<b>Total 2005</b>				<b>129.110,00</b>
2006	D. José Antonio Ruiz García	Construcciones Reyal, S.A.	Servicios profesionales prestados en relación con el Urbanismo	24.550,00
	D. José Antonio Ruiz García	Inversiones Globales Inveryal, S.L.	Servicios profesionales prestados en relación con el Urbanismo	37.435,50
	D. José Antonio Ruiz García	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Servicios profesionales prestados en relación con el Urbanismo	75.944,49
	D. Ángel Luis Cuervo Juan	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Compra de piso en Las Náyades por parte de D. Ángel Luis Cuervo Juan (como comprador) a Yalqui, S.A. (como vendedora)	354.135,40
<b>Total 2006</b>				<b>492.065,39</b>

(1) Yalqui, S.A.U. fue absorbida por la Sociedad en virtud de escritura pública de fusión por absorción otorgada el 4 de diciembre de 2006.

### c) Operaciones realizadas con otras entidades pertenecientes al mismo Grupo u otras partes vinculadas

Este apartado se refiere a las operaciones realizadas durante el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha de verificación del presente Documento de Registro que supongan una transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre la Sociedad y su Grupo y otras sociedades pertenecientes al mismo Grupo u otras partes vinculadas (a excepción de las operaciones que se cancelan como resultado del proceso de consolidación):

Fecha	Denominación de la entidad del Grupo	Denominación de la otra sociedad de su Grupo u otra parte vinculada	Breve descripción de la operación	Importe (en euros)
2004	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup>	Servicios profesionales de asesoramiento recibidos sobre diseño de jardines, urbanizaciones, decoración de pisos piloto, decoración de hoteles, diseño, etc.	30.846,72
<b>Total 2004</b>				<b>30.846,72</b>

Fecha	Denominación de la entidad del Grupo	Denominación de la otra sociedad de su Grupo u otra parte vinculada	Breve descripción de la operación	Importe (en euros)
2005	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup>	Servicios profesionales de asesoramiento recibidos sobre diseño de jardines, urbanizaciones, decoración de pisos piloto, decoración de hoteles, diseño, etc.	84.302,52
	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup>	Venta de piso en Baqueira por parte de Yalqui, S.A. (como vendedora) a Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup> (como compradora)	538.240,00
	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup>	Venta de piso en Jávea por parte de Yalqui, S.A. (como vendedora) a Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup> (como compradora)	1.000.000,00
	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup>	Venta de piso en Madrid (C/ Alcalá 90, 1º) por parte de Yalqui, S.A. (como vendedora) a Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup> (como compradora)	600.000,00
	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup>	Venta de piso en Madrid (C/Alcalá, 50, 5º) por parte de Yalqui, S.A. (como vendedora) a Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup> (como compradora)	500.000,00
	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup>	Venta de piso en Madrid (C/ Marqués de Velasco) por parte de Yalqui, S.A. (como vendedora) a Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup> (como compradora)	150.000,00
<b>Total 2005</b>				<b>2.872.602,52</b>
2006	Yalqui, S.A.U. <sup>(1)</sup>	Dña. María del Mar Moliner Martínez <sup>(2)</sup>	Servicios profesionales de asesoramiento recibidos sobre diseño de jardines, urbanizaciones, decoración de pisos piloto, decoración de hoteles, diseño, etc.	99.822,15
<b>Total 2006</b>				<b>99.822,15</b>

(1) Yalqui, S.A.U. fue absorbida por la Sociedad en virtud de escritura pública de fusión por absorción otorgada el 4 de diciembre de 2006.

(2) Dña. María del Mar Moliner Martínez es la esposa de D. Rafael Santamaría Trigo.

**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 al cierre de cada periodo se recoge en la siguiente tabla:

Periodo	Ingresos / beneficio	Pagos / beneficio
2004 <sup>(1)</sup>	0,000%	0,367%
2005 <sup>(2)</sup>	2,934%	0,225%
2006 <sup>(3)</sup>	0,376%	0,253%

(1) Se toma el resultado consolidado del ejercicio del Grupo Inveryal bajo PGCA

(2) Se toma el resultado consolidado del ejercicio del Grupo Reyal bajo NIIF

(3) Se toma el resultado consolidado del ejercicio del Grupo Reyal bajo NIIF

### Operaciones vinculadas de Urbis

A continuación se detallan las operaciones que suponen una transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre Urbis y su grupo y las entidades que han sido sus accionistas significativos durante el ejercicio 2006:

Fecha	Accionista	Denominación social de la entidad del Grupo	Breve descripción de la operación	Importe (en miles de euros)
	ACS Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Prestación de servicios	2.002
	Banco Español de Crédito, S.A.	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Contratos de arrendamiento financiero	8.455
	Banco Español de Crédito, S.A.	Grupo Urbis	Acuerdos de financiación: préstamos	418.157
	Banco Santander Central Hispano, S.A.	Grupo Urbis	Acuerdos de financiación: préstamos	100.585
	Banco Español de Crédito, S.A.	Grupo Urbis	Intereses cargados	16.012
2006	Banco Santander Central Hispano, S.A.	Grupo Urbis	Intereses cargados	3.472
	Banco Español de Crédito, S.A.	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Dividendos y otros beneficios distribuidos	23.555
	ACS Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Dividendos y otros beneficios distribuidos	9.186
	Banco Español de Crédito, S.A.	Grupo Urbis	Garantías y avales	209.421
	Banco Santander Central Hispano, S.A.	Grupo Urbis	Garantías y avales	23.873
	Banco Español de Crédito, S.A.	Grupo Urbis	Otras	2.607
	Banco Santander Central Hispano, S.A.	Grupo Urbis	Otras	229
<b>Total 2006</b>				<b>817.554</b>

Por otro lado, las operaciones realizadas durante el ejercicio 2006 que supongan una transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre Urbis y su grupo y otras sociedades pertenecientes al mismo grupo u otras partes vinculadas (a excepción de las operaciones que se cancelan como resultado del proceso de consolidación) son las siguientes:

Fecha	Denominación de la entidad del Grupo	Denominación de la otra sociedad de su Grupo u otra parte vinculada	Breve descripción de la operación	Importe (en miles de euros)
2006	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Euro Inmobiliaria, S.A.	Acuerdos de financiación: préstamos	41.032
	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Euro Inmobiliaria, S.A.	Intereses cargados	1.505
	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Euro Inmobiliaria, S.A.	Garantías y avales	2.429
	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Aportaciones a planes de pensiones y seguros de vida	3.894
	Inmobiliaria Urbis, S.A.	Grupo Urbis	Compras de bienes (terminadas o no)	67.852
<b>Total 2006</b>				<b>116.712</b>

El importe total de los ingresos que suponen las operaciones realizadas por Urbis representa un 0,1% del resultado consolidado del Grupo Urbis en el ejercicio 2006, y el importe total de los pagos que suponen las operaciones realizadas por Urbis representa un 10,9% del resultado consolidado del Grupo Urbis en el ejercicio 2006.

## **20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS**

Este apartado contiene: (i) información financiera relativa a las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inveryal de los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2004 y 2005, elaboradas de acuerdo con principios contables generalmente aceptados en España ("PCGA") y auditadas por Salas y Maraver Sociedad Española de Auditoría, S.L.; así como (ii) información financiera relativa a las cuentas anuales consolidadas del Grupo Reyal Urbis de los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2005 y 2006, elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea ("NIIF"), extraída de las cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006, respectivamente auditados por Deloitte, S.L.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inveryal bajo PCGA han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración y clasificación contenidos en las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias y en las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas. Los principios y normas contables aplicados en la elaboración de la memoria y de las cuentas anuales consolidadas y auditadas, necesarios para su correcta interpretación, así como los informes de auditoría de los tres últimos ejercicios cerrados, pueden consultarse en los estados financieros e informes de auditoría depositados en la sede de la CNMV y en el domicilio de Reyal Urbis.

Por otra parte, las cuentas anuales consolidadas del Grupo Reyal Urbis correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006, elaborados de acuerdo con NIIF, junto con los informes de auditoría relativos a los mismos, han sido depositados en la CNMV y están disponibles para su consulta en la sede de Reyal Urbis. Dichos estados financieros consolidados han sido preparados por los administradores de la sociedad, de conformidad con las normas vigentes en dicha fecha.

El apartado 3 del presente Documento de Registro recoge una explicación detallada sobre el diferente perímetro de consolidación y distinta sociedad matriz a lo largo del periodo cubierto por la información financiera histórica, por lo que este apartado presenta información financiera relativa a

las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inveryal de los ejercicios 2004 y 2005 (bajo PCGA) y a las cuentas anuales consolidadas de Grupo Reyal Urbis de los ejercicios 2005 y 2006 (bajo NIIF).

Asimismo, los estados financieros intermedios consolidados del Grupo Reyal Urbis para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2007, elaborado de acuerdo con NIIF, junto con el informe de revisión limitada relativo a los mismos, se encuentran depositados en la CNMV y en el domicilio de Reyal Urbis. En la medida en que Reyal no ha realizado cierres contables trimestrales hasta el ejercicio 2007, la información financiera intermedia aportada no incorpora información comparable a 31 de marzo de 2006.

Las bases de presentación de los estados de flujo de efectivo de los ejercicios 2004 y 2005 del Grupo Inveryal, elaborados bajo PCGA y presentados siguiendo el modelo de la NIC 7 pueden consultarse, junto con el informe especial de revisión, en la sede de la CNMV y en el domicilio de Reyal Urbis.

Por último, se incorporan por referencia a este Documento Registro las cuentas anuales consolidadas del Grupo Urbis del ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2004, elaboradas de acuerdo con principios contables generalmente aceptados en España ("PCGA") y auditadas por Deloitte, S.L.; así como las cuentas anuales consolidadas del Grupo Urbis de los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2005 (incluyendo el ejercicio 2004 a efectos comparativos) y a 31 de diciembre de 2006, elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea ("NIIF") y auditadas por Deloitte, S.L. Las mencionadas cuentas anuales se encuentran depositadas en la CNMV y están disponibles para su consulta en el domicilio social de Urbis y en la página web de dicha sociedad ([www.urbis.es](http://www.urbis.es)).

#### Comparabilidad de la información financiera

De acuerdo con la información incluida en las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inveryal correspondientes al ejercicio 2004, en el perímetro de consolidación del Grupo Inveryal se incluyen todas aquellas sociedades directa o indirectamente participadas por Inveryal que, conforme a lo entonces dispuesto en el artículo 42 del Código de Comercio, formaban un grupo de empresas consolidable. Conforme a las citadas cuentas anuales, Inveryal desarrollaba su negocio directamente y mediante su participación en Reyal, que a su vez participaba en otras sociedades del Grupo Inveryal. Reyal era la sociedad dominante de un grupo de sociedades que no estaba sometido a la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas por pertenecer a un grupo superior, cuya sociedad dominante era Inveryal.

Asimismo, con ocasión de la reforma del artículo 42 del Código de Comercio y la inclusión del concepto de "unidad de decisión", de acuerdo con la información incluida en las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inveryal correspondientes al ejercicio 2005, en el perímetro de consolidación del Grupo Inveryal se incluyen, además de Reyal y del resto de sociedades indirectamente participadas por Inveryal a través de su participación en Reyal, cuatro sociedades íntegramente participadas por la familia Santamaría (a la que pertenece D. Rafael Santamaría Trigo, accionista mayoritario de Inveryal y Presidente del Consejo de Administración de Reyal), a saber, Actividades Globales del Campo, S.L.U., Desarrollos Eólicos Globales, S.A., Inversiones Globales Tera, S.A. y Dehesa de Villaflores, S.L.

En conjunto, el impacto de estas cuatro sociedades en las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inveryal correspondientes al ejercicio 2005 conforme a PCGA representa un 1,95% del activo, un 0,01% de la cifra de negocio y un 9,26% del resultado.

Por otro lado, en relación con las cuentas anuales consolidadas del Grupo Reyal Urbis correspondientes al ejercicio 2006, el conjunto de las citadas cuatro sociedades, que no forman parte del perímetro de consolidación a dicha fecha, supondría el 0,35% del activo, el 0,06% de la cifra de negocio y el 3,18% del resultado consolidado del Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2006.

Por otro lado, en el ejercicio 2006, Inveryal aportó a Reyal, en contraprestación a la ampliación de capital con aportación no dineraria realizada por ésta última, todos aquellos activos (terrenos y solares, obras en curso, edificios construidos, etc.) y pasivos (deudas con entidades de crédito, acreedores comerciales, etc.) que conformaban su negocio de promoción inmobiliaria, quedando ésta, básicamente, como una sociedad tenedora de participaciones accionariales de Reyal, tal y como muestran sus cifras consolidadas obtenidas de las cuentas anuales de Inveryal del ejercicio 2006 en proceso de auditoría, que muestran activos del Grupo Inveryal un 1,0% superiores a los de Reyal en el ejercicio 2006 (+93.302 miles de euros), cifra de negocio un 0,8% superior (+3.440 miles de euros) y resultado un 12,8% inferior (-12.064 miles de euros), lo que refleja el escaso impacto de la desviación entre el Grupo Inveryal y Reyal para el ejercicio 2006.

De acuerdo con las cuentas anuales individuales de Inveryal del ejercicio 2004, los activos de Inveryal representaban un 9,40% del total del consolidado del Grupo Inveryal, la cifra de negocio representaba un 17,25% y el resultado de explotación un 18,92%. En lo que respecta al ejercicio 2005, y de conformidad con las cuentas anuales individuales de Inveryal para dicho ejercicio, los activos de Inveryal representaban un 7,93% del total del consolidado del Grupo Inveryal, la cifra de negocio representaba un 16,78% y el resultado de explotación un 15,42%. La aportación de la información financiera correspondiente al Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 refleja por tanto la actividad de promoción inmobiliaria (a la que, como se expone en el párrafo anterior, estaban vinculados en su mayor parte los activos de Inveryal en tales ejercicios). Por las razones anteriormente expuestas, si no se hubiera aportado la información financiera del Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005, no se hubiera recogido el impacto del negocio de promoción inmobiliaria anteriormente desarrollado por la propia Inveryal y aportado a Reyal Urbis en el ejercicio 2006.

Reyal, como Sociedad Dominante del Grupo Reyal Urbis, ha preparado las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006 aplicando las NIIF-UE. Dichas cuentas incluyen dentro del perímetro de consolidación, entre otras, la participación en el Grupo Urbis. De igual manera, y como consecuencia de la ampliación de capital realizada en el ejercicio 2006 por Reyal Urbis, en las mencionadas cuentas anuales consolidadas se incluyen los activos y pasivos asociados a la rama de actividad del negocio inmobiliario de Inveryal desde el mes de noviembre, fecha de incorporación de los mismos al patrimonio de Reyal.

Conforme a lo anterior, el presente Documento de Registro incorpora información financiera y operativa del Grupo Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005 así como información financiera y operativa del Grupo Reyal Urbis (a través del cual se desarrolla en la actualidad la práctica totalidad del negocio inmobiliario del grupo consolidado Inveryal) para los ejercicios 2005 y 2006 y para el primer trimestre del ejercicio 2007.

Las principales diferencias entre la información consolidada de Inveryal y Reyal en los ejercicios mencionados son las que se refieren (a) al negocio desarrollado por Inveryal hasta la aportación a Reyal de la rama de actividad de Inveryal correspondiente a su negocio de promoción inmobiliaria aportada a Reyal en noviembre de 2006 y (b) al negocio desarrollado por las sociedades Actividades Globales del Campo, S.L.U., Desarrollos Eólicos Globales, S.A., Inversiones Globales Tera, S.A. y Dehesa de Villaflores, S.L., que fueron incluidas en las cuentas anuales consolidadas de Inveryal del ejercicio 2005 y que no forman parte del perímetro de consolidación de Reyal para el ejercicio 2006. Excluyendo lo anterior, y con base en la información obtenida de las cuentas anuales de Inveryal

correspondientes a los ejercicios 2004 y 2005, dichas cuentas anuales incluyen actividades que representan sustancialmente las llevadas a cabo por Reyal en el ejercicio 2006.

## 20.1 Información financiera histórica

### Balances de situación consolidados de Reyal a 31 de diciembre de 2005 y 2006 (NIIF)

A continuación se presentan los balances de situación consolidados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2005 y 2006 preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”), indicando las variaciones interanuales:

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF)	2005 (miles de euros)	2006 (miles de euros)	Variación 2005/2006	% sobre total Activo / Pasivo	
				2005	2006
<b>ACTIVO</b>					
<b>Activo no corriente:</b>					
Inmovilizado material	42.327	430.260	916,51%	2,15%	4,58%
Inversiones inmobiliarias	118.603	895.406	654,96%	6,03%	9,52%
Activos intangibles	578	29.559	N/R	0,03%	0,31%
Inversiones en empresas asociadas	41.399	30.854	(25,47%)	2,10%	0,33%
Activos financieros no corrientes	8.742	469.936	N/R	0,44%	5,00%
Activos por impuestos diferidos	2.310	41.332	N/R	0,12%	0,44%
Otros activos no corrientes	57	49.063	N/R	0,00%	0,52%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>214.016</b>	<b>1.946.410</b>	<b>809,47%</b>	<b>10,88%</b>	<b>20,70%</b>
<b>Activo Corriente:</b>					
Existencias	1.460.467	7.039.757	382,02%	74,23%	74,86%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	129.829	148.435	14,33%	6,60%	1,58%
Activos financieros corrientes	454	10.574	N/R	0,02%	0,11%
Administraciones Públicas deudoras	58.807	114.469	94,65%	2,99%	1,22%
Otros activos corrientes	-	1.646	100%	--	0,02%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	103.899	142.561	37,21%	5,28%	1,52%
<b>Total activo corriente</b>	<b>1.753.456</b>	<b>7.457.442</b>	<b>325,30%</b>	<b>89,12%</b>	<b>79,30%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.967.472</b>	<b>9.403.852</b>	<b>377,97%</b>		
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>					
<b>Patrimonio neto:</b>					
Capital social	2.213	2.597	17,35%	0,11%	0,03%
Prima de emisión	1.781	217.254	N/R	0,09%	2,31%
Reservas de la Sociedad Dominante	127.840	282.068	120,64%	6,50%	3,00%
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	70.339	38.379	(45,44%)	3,58%	0,41%
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación	1.139	(119)	(110,45%)	0,06%	0,00%
Reservas de ajustes por valoración	782	173.764	N/R	0,04%	1,85%
<i>Menos: Dividendo a cuenta</i>	-	(20.000)	100%	--	-0,21%
Beneficios consolidados del ejercicio	95.925	94.644	(1,34%)	4,88%	1,01%

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF)	2005 (miles de euros)	2006 (miles de euros)	Variación 2005/2006	% sobre total Activo / Pasivo	
				2005	2006
<b>Total patrimonio neto atribuible a accionistas de la Sociedad</b>					
<i>Dominante</i>	<b>300.019</b>	<b>788.587</b>	<b>162,85%</b>	<b>15,25%</b>	<b>8,39%</b>
<i>Intereses minoritarios</i>	<b>7.875</b>	<b>147.759</b>	<b>1.776,30%</b>	<b>0,40%</b>	<b>1,57%</b>
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>307.894</b>	<b>936.346</b>	<b>204,11%</b>	<b>15,65%</b>	<b>9,96%</b>
<b>Pasivo no corriente:</b>					
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	204.441	3.203.008	1.466,72%	10,39%	34,06%
Acreedores por arrendamientos financieros a largo plazo	1.419	39.003	2.648,63%	0,07%	0,41%
Otros pasivos no corrientes	41.972	20.945	(50,10%)	2,13%	0,22%
Provisiones a largo plazo	-	38.170	100%	--	0,41%
Pasivos por impuestos diferidos	8.672	489.009	N/R	0,44%	5,20%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>256.504</b>	<b>3.790.135</b>	<b>1.377,61%</b>	<b>13,04%</b>	<b>40,30%</b>
<b>Pasivo corriente:</b>					
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	588.037	2.806.695	377,30%	29,89%	29,85%
Acreedores por arrendamientos financieros a corto plazo	762	5.935	678,87%	0,04%	0,06%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	760.270	1.665.020	119,00%	38,64%	17,71%
Administraciones Públicas acreedoras	51.029	115.340	126,03%	2,59%	1,23%
Provisiones a corto plazo	3.214	50.922	1.484,38%	0,16%	0,54%
Otros pasivos corrientes	(238)	33.459	N/R	-0,01%	0,36%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>1.403.074</b>	<b>4.677.371</b>	<b>233,37%</b>	<b>71,31%</b>	<b>49,74%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.967.472</b>	<b>9.403.852</b>	<b>377,97%</b>		

N/R: No representativo (superior a 1.000%)

### Comentarios de variaciones significativas en los balances consolidados de la Sociedad (2005-2006) bajo NIIF

#### *Comparabilidad de la información financiera 2005-2006 bajo NIIF*

La diferencia fundamental entre el total activo y pasivo del ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2005 y el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006, es consecuencia de la incorporación de Urbis y sus sociedades dependientes al perímetro de consolidación del Grupo una vez completada, el 20 de diciembre de 2006, la adquisición del 96,41% del capital social de Urbis por la Sociedad.

Esta incorporación produce fundamentalmente los siguientes efectos:

- (a) el crecimiento del volumen de los activos y pasivos, tanto no corrientes como corrientes, por la incorporación de los activos y pasivos de Grupo Urbis que totalizaban 3.766.900 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 (conforme al balance consolidado auditado de Urbis bajo NIIF);

- (b) el efecto contable de la actualización del valor de los activos y pasivos del Grupo Urbis. Desde una perspectiva contable, conforme a las NIIF, la Sociedad está obligada a registrar en libros cada uno de los activos y pasivos de Grupo Urbis por su valor razonable en el momento de toma de control de dicha adquisición. Por consiguiente, en el balance consolidado auditado de Grupo Reyal cerrado a 31 de diciembre de 2006 (donde se incluyen los activos y pasivos de Grupo Urbis), los activos de Grupo Urbis han sido valorados por un experto independiente (Jones Lang Lasalle) por su GAV (valor patrimonial bruto) a 31 de diciembre de 2006 considerando el efecto impositivo correspondiente a las revalorizaciones practicadas, lo que ha conducido a un incremento de 2.520.976 miles de euros de su valor contable, que ha pasado de 3.594.636 miles de euros a 6.115.612 miles de euros a 31 de diciembre de 2006, y un incremento de los impuestos diferidos por importe de 208.642 miles de euros. El efecto fiscal de la revalorización realizada se ha considerado sobre la tributación efectiva esperada del Grupo una vez considerada la fusión entre Reyal y Urbis. Este aumento de valor contable de 2.520.976 miles de euros se asigna a distintas partidas del Balance según se detalla a continuación (cifras en miles de euros):

<b>Grupo Urbis</b>	
Coste de adquisición de la participación de Urbis	3.230.400
- Valor teórico contable participado al 31 de diciembre de 2006	1.016.308
= Diferencia de consolidación	2.214.092
<b>Valor razonable de activos y pasivos:</b>	
a. Inversiones Inmobiliarias	214.661
b. Inmovilizado material	78.229
c. Inversiones en empresas asociadas	4.501
d. Existencias	2.223.585
Impuestos diferidos (a)	(208.642)
<b>Revalorización neta de activos</b>	<b>2.312.334</b>
Fondo de comercio	-

Por otra parte, de cara a la asignación de las plusvalías pagadas en adquisiciones, las NIIF-UE obligan a la realización de una imputación provisional de valor a activos y pasivos con ocasión de una actualización de valor tras una adquisición, concediendo un período de doce meses desde la fecha de adquisición para que se efectúe la imputación definitiva. De manera provisional, la Sociedad ha imputado la cuantía íntegra de la actualización correspondiente al valor de los activos inmobiliarios al valor del suelo sobre los que se ubican, el cual no está sujeto a amortización. Esta imputación puede cambiar en las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2007 y para el ejercicio cerrado a dicha fecha, pues no puede descartarse que la Sociedad determine que la totalidad o parte del valor incrementado de cualquier activo inmobiliario debiese imputarse a edificaciones o a trabajos en curso. En este caso, aumentaría en consecuencia la dotación para amortización contabilizada por la Sociedad en su cuenta de resultados consolidada. En cualquier caso, considerando que el posible incremento de valor no atribuible al suelo sería únicamente una parte de las plusvalías asociadas a patrimonio en renta, que representa un 8,5% de las plusvalías totales, y los plazos de amortización de las construcciones, el impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas se estima que no sería significativo.

La adquisición de Urbis supone, como ya se ha explicado detalladamente, el registro de los activos procedentes del Grupo Urbis a valor razonable, sin que dicha revalorización implique impacto alguno en los fondos propios del Grupo.

- (c) el efecto fiscal derivado de la aplicación del régimen fiscal especial previsto en la legislación fiscal española (en particular, artículo 89 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades) a la fusión de Reyal y Urbis. Ésta permite que, en determinadas operaciones de fusión y sujeto al cumplimiento de determinados requisitos, el importe de la diferencia entre el precio de adquisición de la participación y su valor teórico contable individual se impute, a efectos fiscales, a los bienes y derechos adquiridos. En este sentido, existen pronunciamientos favorables del Tribunal Económico – Administrativo Central que apoyan el criterio adoptado por Reyal-Urbis en la fusión en contra de la interpretación mantenida por los órganos de la Inspección de los Tributos que han planteado alguna duda en cuanto a la eficacia fiscal de la imputación a los bienes y derechos integrantes del activo circulante.

Esta actualización ha de llevarse a cabo en la fecha de inscripción de la fusión por absorción en el registro mercantil. La actualización del valor permite incrementar el coste de adquisición de los activos a efectos fiscales, para que las posibles plusvalías latentes o materializadas conseguidas en una posterior venta sean calculadas en función del coste de adquisición actualizado, eliminando la doble imposición que de otra forma se produciría si se hiciera tributar la diferencia, en primer lugar en sede de los vendedores de la participación en Urbis y posteriormente en la venta de los activos de Urbis. La cuantía de la actualización fiscal aplicable a Urbis ha sido calculada sobre la base de la actualización contable antes descrita y con los límites establecidos en la legislación fiscal española y ha sido limitada en función de la naturaleza jurídica, residencia y posición fiscal de los vendedores de la participación en Urbis.

Como consecuencia de la entrada del Grupo Urbis en el Grupo Reyal se producirán, entre otros, los siguientes efectos:

- § Efecto negativo en los resultados consolidados de los próximos ejercicios derivado de la contabilización de los activos aportados por el Grupo Urbis a valor de mercado, lo cual supondrá el registro de costes de venta superiores a los costes de producción existente, por lo que el resultado de explotación incluirá, en cuanto a los activos aportados por Urbis, únicamente aquellas plusvalías generadas desde la entrada en el Grupo Reyal hasta su realización (esto es, hasta que salgan del perímetro los activos provenientes de Urbis).
- § Efecto positivo en los flujos de caja en cuanto al incremento de la cifra de negocio y por tanto de la tesorería relacionada con las ventas aportadas por el Grupo Urbis y la reducción de los pagos por impuesto sobre sociedades como consecuencia de la actualización fiscal, neto del efecto negativo por el coste financiero de la financiación asociada a la adquisición del Grupo.

La principal consecuencia de la revalorización a efectos fiscales de los activos adquiridos de Urbis, desde el punto de vista de la generación de caja, será la consiguiente reducción de los pagos por impuesto sobre sociedades. La Sociedad entiende que un importe equivalente al 85% de la diferencia entre el precio de adquisición de la participación de Urbis y el 96,41% del valor teórico contable de Urbis, es imputable como mayor coste a efectos fiscales a los activos del Grupo Urbis, en la medida que este es el porcentaje que en virtud de lo previsto en la legislación fiscal española se considera que ha tributado en sede de los vendedores de la participación en Urbis. La Sociedad ha contabilizado en su balance consolidado auditado a 31 de diciembre de 2006 un pasivo por impuestos diferidos de 208.642 miles de euros, que equivale, según sus estimaciones, al importe total de impuesto sobre sociedades a pagar, considerando el período estimado en que se realizarán las plusvalías afectas a los activos

correspondientes, así como la naturaleza de las mismas, es decir, plusvalías asociadas a promoción inmobiliaria y plusvalías asociadas a activos susceptibles de reinversión.

No obstante, a fecha de verificación del presente Folleto no es posible cuantificar de forma exacta las consecuencias de la revalorización a efectos fiscales de los activos adquiridos de Urbis, en la medida que existen factores (tipo de impuesto sobre sociedades, precio de la transmisión, etc.) que son variables.

Para ilustrar el efecto que tendría la actualización del valor de activos mencionada en el párrafo (b) anterior sobre los resultados operativos del grupo si la adquisición de Urbis hubiera tenido lugar el 1 de enero de 2006, la cuenta de resultados pro forma que consta en el módulo de información financiera pro forma (Anexo 2) incluye un ajuste de 257.020 miles de euros por el mayor coste de las ventas de edificaciones y suelo realizadas por Urbis en el ejercicio 2006 y otro ajuste de 30.436 miles de euros por los menores beneficios en las ventas de inversiones inmobiliarias realizadas por Urbis en el ejercicio 2006, que disminuirían el beneficio de explotación pro forma en 287.456 miles de euros y el gasto por impuesto sobre beneficios en 94.523 euros.

Como consecuencia de la adquisición de Urbis, ciertos aspectos del negocio y/o los resultados operativos de la Sociedad en 2007 y en ejercicios venideros podrían no ser comparables con los resultados operativos de Grupo Reyal o Grupo Inveryal que se analizan en el presente documento de registro.

#### *Aportación de rama de actividad de promoción inmobiliaria de Inveryal a Reyal*

Asimismo, en el ejercicio 2006 se ha realizado una ampliación de capital por importe de 1.936 miles de euros que ha sido suscrita mediante la aportación de la rama de actividad de promoción inmobiliaria procedente de Inveryal (sociedad matriz del Grupo Reyal), lo que ha supuesto el registro de activos por importe de 87.641 miles de euros, entre los que cabe destacar 84.643 miles de euros en concepto de existencias, y pasivos por importe de 87.677 miles de euros, aportando al resultado consolidado del ejercicio 2006 una pérdida antes de impuestos de 1.972 miles de euros.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2006, la Sociedad ha procedido a la adquisición de acciones representativas del 50% del capital social de la sociedad "Toledo 96, S.L." por importe de 126.801 miles de euros, hasta alcanzar el 100% de su capital social, por lo que ha pasado a consolidarse mediante el método de integración global. Esta adquisición, de acuerdo con la NIIF 3, ha sido considerada como combinación de negocios por etapas, por lo que la diferencia entre los valores razonables de los activos entre la fecha de la combinación de negocios y la fecha de la adquisición de la participación inicial (292.801 miles de euros) se ha registrado como un incremento de reservas en sociedades consolidadas neto del impacto fiscal, por importe de 48.579 miles de euros. La contabilización de la adquisición Toledo 96, S.L. es definitiva, dado que se trata de una sociedad con un único suelo que ha sido valorado a su valor de mercado de acuerdo con la valoración disponible a la fecha de adquisición. La consolidación de la sociedad por el método de integración global no ha aportado diferencia en la cuenta de resultados, dado que la sociedad no ha tenido cifra de negocio en los citados ejercicios, siendo su resultado muy poco significativo.

En lo que se refiere a las partidas más significativas dentro del activo del Balance, cabe destacar:

- § *Activos Intangibles*. El epígrafe incluye, principalmente, concesiones registradas por el valor de la inversión efectuada y en concreto relativas a la concesión para la explotación de un centro comercial en Madrid hasta el año 2012, la concesión administrativa de un centro comercial en Tenerife hasta el año 2039, así como determinados derechos de superficie

sobre los cuales se han construido viviendas de protección pública (Madrid), finalizando esta concesión en el año 2021. Adicionalmente, se recogen los derechos de explotación y arrendamiento del centro comercial “La Esquina del Bernabéu” en Madrid hasta el año 2012, fecha en la que revertirá a su propietario. El incremento del ejercicio se debe en su totalidad a la integración del Grupo Urbis.

- § *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 aquéllos para uso propio que se registran en el epígrafe de Inmovilizado Material.

Las inversiones inmobiliarias pasan de los 118.603 miles de euros en el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2005 a los 895.406 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006, lo que supone un incremento del 654,96% (+776.803 miles de euros). De este importe, 730.500 miles de euros netos corresponden a la ampliación del perímetro de consolidación por la incorporación de Urbis y sus sociedades dependientes. De los citados 730.500 miles de euros, 214.661 miles de euros corresponden a la asignación de plusvalías realizadas por dicha adquisición.

Adicionalmente, cabe destacar como variaciones más significativas del ejercicio 2006 la enajenación de inmuebles de oficinas situados en Alcobendas y terrenos situados en Cataluña, con un precio total por venta de inversiones inmobiliarias de 44.115 miles de euros, así como la adquisición del Hotel Orense con un coste asociado de 36.000 miles de euros. A 31 de diciembre de 2006 el Grupo mantenía inmuebles en arrendamiento hipotecados en garantía de préstamos cuyos importes pendientes de pago ascienden a 68.490 miles de euros.

- § *Inmovilizado Material.* Recoge los bienes inmovilizados de uso propio, así como otros inmovilizados en construcción, que independientemente del uso final, alquiler o uso propio, se registran como inmovilizado material. En el caso de activos en construcción cuyo uso final sea la obtención de rentas, se mantienen registrados hasta su puesta en disposición, momento en que son transferidos a Inversiones Inmobiliarias. Durante el ejercicio 2006, el Grupo ha traspasado desde existencias a inmovilizado terrenos por importe de 121.813 miles de euros. Dicho traspaso corresponde a la parte del solar de Castellana 200 que será destinado a la construcción de un hotel, un edificio de oficinas, un spa y un centro comercial que serán explotados en régimen de arrendamiento. Asimismo, se han traspasado 39.523 miles de euros correspondientes a los costes incurridos en la construcción de un edificio de oficinas y un hotel en Alcobendas, que han sido finalizados y traspasados al epígrafe de “Inversiones inmobiliarias” durante el ejercicio 2006. A 31 de diciembre de 2006 el Grupo mantenía compromisos de venta de activos con un coste asociado de 43.910 miles de euros.

- § *Activos financieros no corrientes.* Recoge activos financieros disponibles para la venta, así como activos mantenidos hasta su vencimiento (depósitos, créditos, etc.). La principal variación del ejercicio 2006 se corresponde a la adquisición de 88.463.577 acciones de Inmobiliaria Colonial, S.A. (que a fecha de verificación del presente Folleto representan un 6,285% de su capital social) por importe de 199.109 miles de euros. A 31 de diciembre de 2006 esta inversión, identificada como activo disponible para la venta, se presenta por su valor de mercado, que asciende a 457.359 miles de euros. El efecto de esta revalorización ha sido registrado neto de impuestos, contra el epígrafe de Reservas por ajustes de valoración por importe de 174.317 miles de euros.

*Existencias.* Este epígrafe incluye los activos que las sociedades del Grupo mantienen asociados para su venta en el curso 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. En el ejercicio 2006 se produce un incremento del 382,02% (5.579.290 miles de euros), pasando de 1.460.467 miles de euros en el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2005 a 7.039.757 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006. De este importe, 5.042.962 miles de euros corresponden a la ampliación del perímetro de consolidación por la incorporación de Urbis y sus sociedades dependientes, de los que 2.223.585 miles de euros corresponden a la asignación de plusvalías (en terrenos, promociones en curso e inmuebles terminados) realizadas por la adquisición de Urbis.

Cabe destacar el traspaso (disminución) de 121.813 miles de euros de existencias a inmovilizado realizado en el ejercicio correspondiente al valor de terreno sobre el que se construirá un complejo comercial, hotelero y de viviendas denominado “Castellana 200”. Las adiciones más significativas de la partida “Terrenos y solares” una vez descontado el efecto de la integración de Urbis, se corresponden con la adquisición de diversas parcelas en Girona, Madrid y Murcia por un importe conjunto de 205.993 miles de euros.

En relación con las existencias anteriores, existían diversos préstamos hipotecarios, subrogables o no, vinculados a determinadas promociones, cuyos saldos pendientes de pago al 31 de diciembre de 2006 ascendían a 1.353.826 miles de euros.

- § *Efectivo y otros activos 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.

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.* En el ejercicio 2006 se han realizado dos ampliaciones de capital con aportaciones respectivamente dineraria y no dineraria, lo que ha supuesto un incremento de capital social y prima de emisión de 215.857 miles de euros. En cuanto a las reservas, como consecuencia de las fusiones impropias realizadas en el ejercicio 2006 por absorción de las sociedades Mar y Ciudades de Levante, S.L.U. y Las Dehesas de Guadalajara, S.L.U. se produce una variación desde reservas consolidadas a reservas de la sociedad dominante por importe de 117.165 miles de euros.

Asimismo, y tal y como se ha indica en los apartados anteriores, se produce un incremento de reservas de sociedades consolidadas y de reservas de revalorización por importe de 48.579 y 174.317 miles de euros respectivamente, como consecuencia de la revalorización de activos neta de impuestos originada por la adquisición adicional del 50% de Toledo 96, S.L. así como de la adquisición a valor de mercado de la participación accionarial en Inmobiliaria Colonial, S.A., respectivamente. A excepción de las reservas de revalorización y las reservas en sociedades consolidadas, todas las restantes reservas (por importe de 497.332 miles de euros correspondientes a prima de emisión, reserva voluntaria y reserva de fusión) son de libre disposición a 31 de diciembre de 2006.

Con fecha 28 de diciembre de 2006 se aprobó la distribución de un dividendo a cuenta de los beneficios del ejercicio 2006 por importe de 20.000 miles de euros, esto es, 46,279 euros por acción, que a 31 de diciembre de 2006 figuraba registrado en el epígrafe “Otros pasivos corrientes” del pasivo del Balance de situación.

- § *Intereses Minoritarios.* La principal variación corresponde al registro en el ejercicio 2006 del importe correspondiente a 3,59% del patrimonio de Urbis a valor razonable que supone 121.462 miles de euros que desaparecerán con posterioridad a la fusión, y a los socios externos existentes en el Grupo Urbis por importe de 14.624 miles de euros.
- § *Provisiones.* La evolución del ejercicio 2006 se debe en su totalidad a la entrada en el perímetro de consolidación del Grupo Urbis, por posibles pasivos contingentes derivados de actas levantadas por la Administración Tributaria en el ejercicio 1993 que fueron firmadas en disconformidad, y cuyo importe actualizado al 31 de diciembre de 2006 ascendía a 25.062 miles de euros. Asimismo, se incluyen provisiones que cubren el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios, reclamaciones o compromisos entre los que se incluyen 8.403 miles de euros, que corresponden al valor actual de los compromisos adquiridos con determinados miembros de la plantilla en concepto de fidelización y cese.

Las provisiones corrientes para costes de garantías, especialmente los gastos de postventa, y otros costes derivados de la actividad, se reconocen en la fecha de la venta de los productos pertinentes, según la mejor estimación del gasto realizada por los administradores y necesaria para liquidar el pasivo del Grupo. De la variación del ejercicio 2006, 43.344 miles de euros (91%) se debe a la incorporación del Grupo Urbis.

En cuanto a pasivos contingentes, al cierre del ejercicio 2006 se encontraban en curso distintos procedimientos judiciales y reclamaciones emprendidos contra diversas entidades consolidadas, con origen en el desarrollo habitual de sus actividades. Tanto los asesores legales del Grupo como sus administradores entienden que la conclusión de estos procedimientos y reclamaciones no producirá un efecto significativo en las cuentas anuales del Grupo, no existiendo pasivos contingentes significativos no informados.

- § *Deuda con entidades de crédito.* El cambio más destacado es el significativo aumento del endeudamiento (+5.211.200 miles de euros), consecuencia principalmente de la compra de Urbis, haciendo que la Deuda Financiera Neta pase desde 690.306 miles de euros del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005 a 5.901.506 miles de euros en el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006. Este mayor endeudamiento, que se describe con mayor detalle en el apartado 10 anterior, se corresponde fundamentalmente con el Préstamo para la Financiación de la OPA, cuyo principal pendiente a 31 de diciembre de 2006 era de 3.066.933 miles de euros, y con el endeudamiento de Urbis cuya deuda financiera neta a 31 de diciembre de 2006 ascendía a 1.474 millones de euros.
- § *Pasivos por impuestos diferidos.* El incremento del ejercicio en 480.337 miles de euros se debe, principalmente, al registro del efecto impositivo de la revalorización de activos procedentes de Urbis a valor razonable, lo que supone un incremento de 208.642 miles de euros, así como el correspondiente a la revalorización de la participación financiera en Inmobiliaria Colonial, S.A. por importe de 83.930 miles de euros, y de los activos de la sociedad Toledo 96, S.L. por importe de 102.480 miles de euros, entre otros. Todos los impuestos diferidos se encuentran registrados a la tasa efectiva esperada de tributación de

acuerdo con la naturaleza de los activos revalorizados y el periodo en que se estima su realización.

Cuentas de resultados consolidados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2005 y 2006 (NIIF)

A continuación se presentan las cuentas de resultados consolidados de la Sociedad a 31 de diciembre de 2005 y 2006 preparadas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”), indicando las variaciones interanuales.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (NIIF)	2005 (miles de euros)	2006 (miles de euros)	Variaciones 2005/2006	% sobre Ingresos de explotación	
				2005	2006
<b>Operaciones continuadas:</b>					
Ingresos por ventas	286.458	453.575	58,34%	99,47%	99,25%
Coste de las ventas	(157.217)	(218.300)	38,85%	(54,59%)	(47,77%)
Gastos de personal	(24.005)	(27.124)	12,99%	(8,34%)	(5,94%)
Dotación a la amortización	(3.605)	(4.695)	30,24%	(1,25%)	(1,03%)
Servicios exteriores	(22.069)	(29.686)	34,51%	(7,66%)	(6,50%)
Tributos	(1.661)	(1.125)	(32,27%)	(0,36%)	(0,39%)
Variación de las provisiones de tráfico	(3.213)	(4.044)	25,86%	(1,12%)	(0,88%)
Otros ingresos de explotación	1.521	3.421	124,92%	0,53%	0,75%
Otros gastos de explotación	(45)	(942)	1.993,33%	(0,02%)	(0,21%)
Resultado por venta de inversiones inmobiliarias	22.392	16.415	(26,69%)	7,78%	3,59%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>98.556</b>	<b>187.495</b>	<b>90,24%</b>	<b>34,22%</b>	<b>41,03%</b>
Ingresos financieros	3.618	8.258	128,25%	1,26%	1,81%
Gastos financieros	(24.653)	(64.974)	163,55%	(8,56%)	(14,22%)
Gastos financieros capitalizados	5.776	8.357	44,68%	2,01%	1,83%
Resultado por variación del valor de los activos	-	894	100%	-	0,20%
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	(485)	(108)	(77,73%)	(0,17%)	(0,02%)
Otras ganancias o pérdidas	58.061	(25.496)	(143,91%)	20,16%	(5,58%)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>140.873</b>	<b>114.426</b>	<b>(18,77%)</b>	<b>48,92%</b>	<b>25,04%</b>
Impuestos sobre las ganancias	(45.853)	(20.330)	(55,66%)	(15,92%)	(4,45%)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>95.020</b>	<b>94.096</b>	<b>(0,97%)</b>	<b>33,00%</b>	<b>20,59%</b>
<b>ATRIBUIBLE A:</b>					
<b>ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>95.925</b>	<b>94.644</b>	<b>(1,34%)</b>	<b>33,31%</b>	<b>20,71%</b>
<b>INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>(905)</b>	<b>(548)</b>	<b>(39,45%)</b>	<b>(0,31%)</b>	<b>(0,12%)</b>
<b>Beneficio por acción (en euros por acción):</b>					
<i>De operaciones continuadas</i>					
Básico	0,260	0,253	(2,69%)		
Diluido	0,260	0,253	(2,69%)		

Comentarios de variaciones significativas en las cuentas de resultados consolidadas (2005-2006) bajo NIIF

*Comparabilidad de la información financiera histórica*

Cabe destacar que como consecuencia de que la adquisición del Grupo Urbis se materializó el día 20 de diciembre de 2006, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2006 del Grupo Reyal no incluye ningún gasto ni ingreso relativo al Grupo Urbis.

En el ejercicio 2006 se ha procedido a la aportación a Reyal de la rama de actividad de promoción inmobiliaria de Inveryal, como contraprestación a la ampliación de capital por importe de 1.935 miles de euros efectuada en Reyal. Dicha aportación se inscribió con fecha 7 de noviembre de 2006, momento a partir del cual se consideran las operaciones realizadas por cuenta de Reyal. La incorporación de dicha rama de actividad en el Grupo Reyal ha supuesto en el ejercicio 2006 un gasto no recurrente de 1.972 miles de euros como consecuencia de la disminución de valor de los activos y pasivos aportados desde la fecha de valoración hasta la fecha de inscripción de la aportación. Por su parte, en los primeros diez meses del ejercicio 2006 la rama de actividad aportada generó un resultado negativo antes de impuestos de 3.669 miles de euros, debido fundamentalmente al escaso importe de las ventas asociadas a la misma y al impacto de los costes financieros.

*Ingresos por ventas.* Los ingresos por ventas aumentaron un 58,34% (+167.117 miles de euros), desde 286.458 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005 a 453.575 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006. Este incremento fue principalmente atribuible a:

- § un incremento del 190,5% (+168.100 miles de euros) de las ventas de suelo, que pasaron de 88.261 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 a 256.361 miles de euros en el ejercicio concluido un año más tarde. Por mix geográfico esta mayor actividad se ha producido gracias a la aportación de las ventas de suelo en la zona centro, que llegaron a ser un 66,51% del total;
- § un incremento del 4,5% (+7.262 miles de euros) de las ventas de promociones inmobiliarias, que pasaron de 161.997 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 a 169.259 miles de euros en el ejercicio concluido un año más tarde. La actuación de Valdeluz aportó a esta cifra ya en 2006 un 38,91%, estando el resto de las ventas muy dispersas geográficamente;

En relación con la composición de la cifra de ventas, se produce en el ejercicio 2006 un incremento de las ventas de suelo frente a la venta de promoción inmobiliaria pasando del 30% en el ejercicio 2005 al 56% del total de la cifra de negocio en el ejercicio 2006. Dicho cambio de mix de ventas, asociado al mayor margen bruto sobre ventas de la venta de suelo (64%) frente a la venta de promoción (29%) es lo que provoca un incremento en el margen de explotación del ejercicio 2006.

Los ingresos por alquileres y prestación de servicios ligados directamente a la actividad hotelera del Grupo se redujeron en un 31,522% (-8.244 miles de euros) como consecuencia, principalmente, de la venta de patrimonio en renta y de una ligera desaceleración de la ocupación hotelera en el ejercicio 2006.

*Coste de las ventas.* El epígrafe recoge por un lado el gasto asociado al coste de las promociones inmobiliarias y suelos enajenados en el ejercicio, así como el ingreso correspondiente al incremento de existencias relativas a la construcción de promociones en curso. La evolución en cifras absolutas

presenta un incremento del 38,85% (+61.300 miles de euros), inferior al crecimiento de ventas del ejercicio, que se sitúa en un 59%. La variación del ejercicio se explica por los siguientes aspectos:

- § incremento del gasto coste por venta de suelos en 65.486 miles de euros ligado a un incremento en la venta de suelos, si bien con un leve descenso del margen asociado a los mismos, que pasa del 69% en el ejercicio 2005 al 64% en el 2006. En este sentido la venta de suelo aporta al resultado de explotación 164.154 miles de euros frente a los 61.540 miles de euros del ejercicio anterior;
- § incremento del gasto por coste de ventas de promociones en 16.634 miles de euros (+16%), superior al incremento de la cifra de venta de promoción (+4%), lo que provoca una reducción del margen sobre ventas asociado a promoción inmobiliaria, pasando del 36% en el ejercicio 2005 al 29% en el ejercicio 2006. En este sentido la venta de promociones aporta al resultado de explotación 49.176 miles de euros frente a los 58.547 miles de euros del ejercicio anterior; e
- § incremento de la variación de existencias como consecuencia del aumento de las compras de terrenos realizadas en el ejercicio así como el incremento del volumen de promociones en curso, pasando de 117.446 en el ejercicio 2005 a 525.869 miles de euros en el ejercicio 2006.

*Gastos de personal.* Los costes de personal se incrementaron un 12,99% (+3.119 miles de euros), desde 24.005 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005 hasta 27.124 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006. Este incremento fue principalmente atribuible al aumento del número medio de empleados en un 9,35%, pasando de 577 en 2005 a 631 en 2006.

Como porcentaje del total sobre los ingresos de explotación, los costes de personal se redujeron, desde el 8,34% del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 al 5,94% del ejercicio concluido un año después, 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 además de al incremento salarial, al crecimiento de la actividad hotelera y de construcción del grupo, sectores que demandan mayor mano de obra.

*Servicios exteriores.* Crecieron un 34,51%, desde 22.069 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005 a 29.686 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. Incluido 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 7,66% del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 hasta el 6,50% del ejercicio concluido un año después.

*Gastos de explotación totales.* Los gastos de explotación totales crecieron un 34,98% (+74.101 miles de euros), pasando de 211.815 miles de euros en el ejercicio concluido a 31 de diciembre de 2005 a 285.916 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006, consecuencia principalmente del aumento del 38,9% del coste de las ventas y del incremento del 34,5% registrado por el coste de los servicios externos.

*Resultado por venta de inversiones inmobiliarias.* El beneficio conseguido con la venta de inversiones inmobiliarias se redujo un 26,69% (-5.977 miles de euros), pasando de 22.392 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005 a 16.415 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006. Las ventas más significativas de inversiones inmobiliarias en cada año son las siguientes:

- § En 2005, venta de una nave industrial en la Carretera de Burgos, con unos ingresos totales de 24.000 miles de euros, y venta de diversos otros inmuebles con unos ingresos totales de 18.216 miles de euros.
- § En 2006, venta de un edificio de oficinas en Madrid con unos ingresos de 24.847 miles de euros, venta de distintos inmuebles comerciales con unos ingresos de 4.126 miles de euros y venta de un hotel en Barcelona con unos ingresos de 20.455 miles de euros.

*Resultado de explotación.* Como consecuencia del incremento de la venta de promoción inmobiliaria y del incremento de la venta de suelo, con un margen asociado superior, en el ejercicio 2006 el beneficio de explotación se incrementa en un 90% hasta llegar a 187.495 miles de euros, frente a los 98.556 miles de euros del ejercicio 2005. Esto supone incrementar el margen de explotación del 34% en el ejercicio 2005 hasta el 41% en el 2006.

*Resultados financieros.* Se mantiene el resultado financiero negativo del ejercicio, de 48.359 miles de euros, frente a 15.259 miles de euros en el ejercicio 2005, si bien los ingresos financieros experimentan un aumento de 4.640 miles de euros, hasta los 8.258 miles de euros en el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2006, originados principalmente por la gestión de la tesorería. Por su parte los gastos financieros aumentaron en 40.321 miles de euros, desde 24.653 miles de euros hasta 64.974 miles de euros como consecuencia fundamentalmente del incremento de actividad de la Sociedad (y consiguiente incremento de la deuda asociada a promoción) así como de la subida de tipos de interés entre años. En este sentido, la deuda con coste financiero asociada a promoción se incrementó en 1.035 millones de euros, aproximadamente. Por su parte, los gastos financieros capitalizados en existencias o inmovilizado material se incrementan en 2.581 miles de euros, hasta los 8.357 miles de euros en el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2006, lo que supone la consideración de mayor valor de existencias o inmovilizado de una parte proporcional de los gastos financieros del ejercicio, registrando el resto como gasto financiero. La evolución corresponde al incremento de actividad promedia del Grupo.

*Resultados de entidades valoradas por el método de participación.* En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, los resultados negativos de las entidades valoradas por el método de participación fueron de 485 miles de euros, frente a los 108 miles de euros negativos del ejercicio concluido un año después, que se explica fundamentalmente por cambios en el perímetro de consolidación.

*Otras ganancias o pérdidas.* Esta rúbrica descendió pasando de unas ganancias de 58.061 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 a unas pérdidas de 25.496 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006. Las ganancias de 2005 se generaron fundamentalmente por la venta de la participación accionarial de la Sociedad en Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A., que generó una plusvalía de 55.392 miles de euros. Las pérdidas de 2006 se debieron fundamentalmente al pago de una indemnización de 24.040 miles de euros por la rescisión de un contrato de opción para la compra de varios solares en Madrid.

*Resultado antes de impuestos.* El beneficio antes de impuestos se redujo un 18,77% (-26.477 miles de euros), desde los 140.873 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 hasta los 114.426 miles de euros del ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2006 como consecuencia del efecto global de la mejora del resultado de explotación, compensado por el incremento de los gastos financieros así como por el efecto los resultados negativos no recurrentes del ejercicio en concepto de indemnización satisfecha por la rescisión de un contrato de promesa futura de compraventa relativa a determinados terrenos ubicados en Madrid y la ausencia de los resultados positivos recurrentes por venta de participaciones obtenidos en el ejercicio 2005.

*Impuesto sobre las ganancias.* El impuesto sobre sociedades se redujo un 55,66%, pasando de 45.853 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 a 20.330 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2006. El tipo efectivo del impuesto de sociedades fue del 32,5% en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, frente a un tipo legalmente aplicable del 35%, mientras que en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006 el tipo efectivo fue del 17,8% y el tipo aplicable del 35%. El menor tipo efectivo en el ejercicio 2006 se debe fundamentalmente al impacto de las deducciones por reinversión y por doble imposición de dividendos, que ascienden a 21.485 miles de euros, así como a los efectos del cambio en el tipo impositivo, que asciende a 7.757 miles de euros. En el ejercicio 2005 no se registró ningún importe por los mencionados efectos.

*Resultado del ejercicio.* Como consecuencia de los factores anteriores, el beneficio del ejercicio disminuyó un 0,97%, desde 95.020 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005 hasta 94.096 miles de euros en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006.

#### Estados de flujos de efectivo de la Sociedad consolidados a 31 de diciembre de 2005-2006 NIIF

A continuación se presentan los estados consolidados de flujos de efectivo de la Sociedad para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006 preparados conforme a NIIF:

	(miles de euros)	2.005	2.006	Variación %
<b>1. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>				
Resultado de explotación		98.556	187.495	90,24%
Ajustes al resultado:				
Amortización (+)		3.605	4.695	30,24%
Variación de provisiones (neto) (+/-)		3.213	4.044	25,86%
Ganancias/(Pérdidas) por venta de inversiones inmobiliarias (+/-)		(22.392)	(16.415)	(26,69%)
Otras partidas no monetarias (+/-)		-	(17.034)	-
<b>Resultado ajustado</b>		<b>82.982</b>	<b>162.785</b>	<b>96,17%</b>
Pagos por impuestos (-)		(75.668)	(27.980)	(63,02%)
Aumento / (Disminución) en el activo y pasivo corriente				
Aumento / (Disminución) de existencias (+/-)		(155.450)	(267.406)	72,02%
Aumento / (Disminución) de cuentas por cobrar (+/-)		42.384	56.082	32,32%
Aumento / (Disminución) de otros activos corrientes (+/-)		127.697	(17.186)	(113,46%)
Aumento / (Disminución) de cuentas por pagar (+/-)		39.757	(48.229)	(221,31%)
<b>Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación</b>				
(1)		<b>61.702</b>	<b>(141.934)</b>	<b>(330,03%)</b>
<b>2. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>				

	(miles de euros)	2.005	2.006	Variación %
<b>Inversiones en (-):</b>				
Entidades asociadas		(781)	-	-
Activos intangibles		(119)	(395)	231,93%
Activos materiales		(27.256)	(20.965)	(23,08%)
Inversiones inmobiliarias		(29.415)	(50.500)	71,68%
Activos financieros		(6.733)	(191.206)	2739,83%
Otros activos		(59)	(44.193)	N/R
Participaciones, activos financieros y otros		-	(3.357.201)	-
		<b>(64.363)</b>	<b>(3.664.460)</b>	N/R
<b>Desinversiones en (+):</b>				
Entidades asociadas		-	7.235	-
Activos intangibles		-	81	-
Activos materiales		6.277	5.207	(17,05%)
Inversiones inmobiliarias		41.346	44.115	6,70%
Participaciones, activos financieros y otros		59.978	-	-
		<b>107.601</b>	<b>56.638</b>	(47,36%)
Otros cobros (pagos) por operaciones de inversión				
Dividendos recibidos de empresas asociadas		-	-	-
<b>Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión (2)</b>		<b>43.238</b>	<b>(3.607.822)</b>	N/R
<b>3. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>				
Dividendos pagados (-)		-	(45.000)	-
Amortización neta de deudas con entidades de crédito (-)		(92.393)	-	-
Amortización de acreedores por arrendamientos financieros (-)		(7)	-	-
Intereses, comisiones cobradas y pagadas netos		(15.259)	(139.992)	817,44%
		<b>(107.659)</b>	<b>(184.992)</b>	71,83%
Obtención neta de nueva financiación con entidades de crédito (+)		-	3.719.269	-
Aumentos de capital		-	213.921	-
Obtención de financiación de acreedores por arrendamientos financieros (+)		-	34.503	-
Obtención de financiación de otras deudas no corrientes (+)		(493)	(22.365)	4436,51%
		<b>(493)</b>	<b>3.945.328</b>	N/R
<b>Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación (3)</b>		<b>(108.152)</b>	<b>3.760.336</b>	(3576,90%)
<b>4. EFECTIVO PROCEDENTE DE VARIACIONES EN EL PERÍMETRO</b>				
		-	<b>28.082</b>	-
<b>5. AUMENTO/ DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)+(4)</b>				
		<b>(3.212)</b>	<b>38.662</b>	(1303,67%)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		107.111	103.899	(3,00%)
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		103.899	142.561	37,21%

N/R: No representativo (superior a 1.000%)



Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado en los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006 bajo NIIF

(miles de euros)	Capital social	Prima de emisión	Reserva Actualización	Reserva legal	Reserva de fusión	Reserva de ajustes de valorización	Otras reservas sociedad dominante	Reservas consolidación	Dividendo a cuenta	Intereses minoritarios	Resultado	Total patrimonio
<b>Saldos al 1 de enero de 2005 (no auditados)</b>	<b>2.213</b>	<b>1.781</b>	<b>1.547</b>	<b>431</b>	-	-	<b>81.988</b>	<b>54.359</b>	-	<b>9.284</b>	<b>26.895</b>	<b>178.498</b>
Ajustes por cambios de criterio contable	-	-	-	-	-	782	-	34.098	-	(11)	-	34.869
<b>Saldos reexpresados al 1 de enero de 2005 (no auditados)</b>	<b>2.213</b>	<b>1.781</b>	<b>1.547</b>	<b>431</b>	-	<b>782</b>	<b>81.988</b>	<b>88.457</b>	-	<b>9.273</b>	<b>26.895</b>	<b>213.367</b>
Distribución del resultado 2004	-	-	-	-	-	-	43.874	(16.979)	-	-	(26.895)	-
Variación en valoración de activos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado neto del ejercicio 2005	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(905)	95.925	95.020
Otras variaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(493)	-	(493)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>2.213</b>	<b>1.781</b>	<b>1.547</b>	<b>431</b>	-	<b>782</b>	<b>125.862</b>	<b>71.478</b>	-	<b>7.875</b>	<b>95.925</b>	<b>307.894</b>
Aplicación del resultado 2005	-	-	-	11	-	-	62.052	33.862	-	-	(95.925)	-
Fusiones (Nota 2)	-	-	-	-	117.165	-	-	(117.165)	-	-	-	-
Ampliación de capital aportación rama de actividad	154	1.782	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.936
Ampliación de capital	230	213.691	-	-	-	-	-	-	-	-	-	213.921
Variación en valoración de activos financieros	-	-	-	-	-	172.982	-	-	-	-	-	172.982
Otras variaciones	-	-	-	-	-	-	-	50.085	-	140.432	-	190.517
Resultado neto del ejercicio 2006	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(548)	94.644	94.096
Dividendos	-	-	-	-	-	-	(25.000)	-	(20.000)	-	-	(45.000)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2006</b>	<b>2.597</b>	<b>217.254</b>	<b>1.547</b>	<b>442</b>	<b>117.165</b>	<b>173.764</b>	<b>162.914</b>	<b>38.260</b>	<b>(20.000)</b>	<b>147.759</b>	<b>94.644</b>	<b>936.346</b>

El ajuste por cambio de criterio contable en “Reservas de consolidación” por importe de 34.098 se debe al impacto global de la transición a las NIIF sobre el patrimonio del Grupo y deriva, junto con la “Reserva de ajustes de valorización” por importe de 782 miles de euros, de la presentación de estados financieros en relación con el cambio de criterio de capitalización de gastos financieros realizado bajo normativa local, el cual ha de ser considerado de forma homogénea en los estados financieros preparados bajo NIIF, la eliminación de gastos comerciales, la homogenización empresas asociadas, la eliminación de gastos establecimiento, la valoración de instrumentos financieros y las combinaciones de negocio.

Las principales variaciones en los epígrafes de reservas corresponden al traspaso de las reservas procedentes de las sociedades fusionadas en el ejercicio 2006 (Las Dehesas de Guadalajara, S.L.U., Mar y Ciudades de Levante, S.L.U. y Yalqui, S.A.U.) por importe de 117.165 miles de euros (reserva de fusión), que como consecuencia de la fusión impropia con Reyal en el ejercicio pasan a considerarse reservas de la sociedad dominante. Asimismo se produce una disminución de las reservas de libre disposición por importe de 25 millones de euros en concepto de reparto de dividendo con cargo a reservas acordado en el mes de octubre de 2006. El resto de variaciones se encuentran explicadas en las secciones anteriores de este apartado.

Al 31 de diciembre de 2006 el Grupo mantiene como reservas disponibles aquéllas correspondientes a la sociedad dominante.

#### Balances de situación consolidados de Inveryal a 31 de diciembre de 2004 y 2005 (PCGA)

A continuación se presentan los balances de situación consolidados de Inveryal a 31 de diciembre de 2004 y 2005 preparados conforme a los principios de contabilidad generalmente aceptados en España (“PCGA”), indicando las variaciones interanuales:

BALANCE CONSOLIDADO (PCGA)	2004 (miles de euros)	2005 (miles de euros)	Variación 2004/2005	% sobre total Activo / Pasivo	
				2004	2005
<b>ACTIVO</b>					
<b>B) Inmovilizado</b>	<b>155.377</b>	<b>216.769</b>	<b>39,51%</b>	<b>8,76%</b>	<b>10,50%</b>
<b>I Gastos de establecimiento</b>	<b>381</b>	<b>243</b>	<b>(36,32%)</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,01%</b>
<b>II Inmovilizaciones inmateriales</b>	<b>4.982</b>	<b>4.662</b>	<b>(6,43%)</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,23%</b>
1. Bienes y derechos inmateriales	5.857	5.730	(2,16%)	0,33%	0,28%
2. Amortizaciones	-875	-1.068	22,14%	-0,05%	-0,05%
<b>III Inmovilizaciones materiales</b>	<b>130.273</b>	<b>180.823</b>	<b>38,80%</b>	<b>7,34%</b>	<b>8,76%</b>
1. Terrenos y construcciones	124.525	148.683	19,40%	7,02%	7,20%
2. Maquinaria	1.992	1.515	(23,94%)	0,11%	0,07%
3. Otro inmovilizado	12.017	12.908	7,41%	0,68%	0,63%
4. Anticipos e inmovilizado material en curso	11.358	36.993	225,70%	0,64%	1,79%
5. Amortizaciones y provisiones	-19.619	-19.277	(1,75%)	-1,11%	-0,93%
<b>IV Inmovilizaciones financieras</b>	<b>17.766</b>	<b>30.984</b>	<b>74,40%</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,50%</b>
1. Participaciones puestas equivalencia	16.993	17.278	1,68%	0,96%	0,84%
2. Créditos a sociedades puestas en equivalencia	--	6.000	100%	--	0,29%
3. Cartera de valores	242	6.559	N/R	0,01%	0,32%
4. Otros créditos	531	1.262	137,59%	0,03%	0,06%
5. Provisiones	--	-116	(100%)	--	-0,01%

BALANCE CONSOLIDADO (PCGA)	2004 (miles de euros)	2005 (miles de euros)	Variación 2004/2005	% sobre total Activo / Pasivo	
				2004	2005
<b>V Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo</b>	<b>1.974</b>	<b>58</b>	<b>(97,06%)</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,00%</b>
1. Clientes a largo plazo por ventas	1.974	58	(97,06%)	0,11%	0,00%
<b>C) Fondo de comercio de consolidación</b>	<b>164.092</b>	<b>119.660</b>	<b>(27,08%)</b>	<b>9,25%</b>	<b>5,79%</b>
1. De sociedades consolidadas por integración global	147.954	108.207	(26,86%)	8,34%	5,24%
2. De sociedades puestas en equivalencia	16.138	11.453	(29,03%)	0,91%	0,55%
<b>D) Gastos a distribuir</b>	<b>3.481</b>	<b>9.034</b>	<b>159,49%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,44%</b>
<b>E) Activo circulante</b>	<b>1.451.595</b>	<b>1.719.490</b>	<b>18,46%</b>	<b>81,80%</b>	<b>83,27%</b>
<b>II Existencias</b>	<b>1.176.019</b>	<b>1.376.419</b>	<b>17,04%</b>	<b>66,27%</b>	<b>66,66%</b>
<b>III Deudores</b>	<b>127.451</b>	<b>190.797</b>	<b>49,70%</b>	<b>7,18%</b>	<b>9,24%</b>
1. Clientes por ventas y servicios	81.709	160.013	95,83%	4,60%	7,75%
2. Empresas puestas equivalencia	9.376	5.031	(46,34%)	0,53%	0,24%
3. Otros deudores	36.366	25.753	(29,19%)	2,05%	1,25%
<b>IV Inversiones financieras temporales</b>	<b>40.631</b>	<b>41.664</b>	<b>2,54%</b>	<b>2,29%</b>	<b>2,02%</b>
<b>VI Tesorería</b>	<b>107.494</b>	<b>110.610</b>	<b>2,90%</b>	<b>6,06%</b>	<b>5,36%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.774.545</b>	<b>2.064.954</b>	<b>16,37%</b>		
<b>PASIVO</b>					
<b>A) Fondos propios</b>	<b>94.983</b>	<b>164.718</b>	<b>73,42%</b>	<b>5,35%</b>	<b>7,98%</b>
<b>I Capital suscrito</b>	<b>3.105</b>	<b>3.541</b>	<b>14,04%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,17%</b>
<b>II Prima de emisión</b>	<b>2.420</b>	<b>2.420</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,12%</b>
<b>IV Otras reservas de la sociedad dominante</b>	<b>15.341</b>	<b>28.732</b>	<b>87,29%</b>	<b>0,86%</b>	<b>1,39%</b>
1. Reservas distribuibles	14.720	28.099	90,89%	0,83%	1,36%
2. Reservas no distribuibles	621	633	1,98%	0,03%	0,03%
<b>V Reservas en sociedades consolidadas</b>	<b>33.165</b>	<b>60.905</b>	<b>83,64%</b>	<b>1,87%</b>	<b>2,95%</b>
<b>VIII Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante</b>	<b>40.953</b>	<b>76.660</b>	<b>87,19%</b>	<b>2,31%</b>	<b>3,71%</b>
1. Pérdidas y ganancias consolidadas	40.896	82.944	102,82%	2,30%	4,02%
2. Pérdidas y ganancias atribuibles a socios externos	57	-6.284	N/R	0,00%	-0,30%
<b>IX Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio</b>	<b>--</b>	<b>-7.539</b>	<b>(-100%)</b>	<b>--</b>	<b>-0,37%</b>
<b>B) Socios externos</b>	<b>5.274</b>	<b>15.636</b>	<b>196,46%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,76%</b>
<b>C) Diferencias negativas de consolidación</b>	<b>76.288</b>	<b>76.289</b>	<b>0,00%</b>	<b>4,30%</b>	<b>3,69%</b>
1. De sociedades consolidadas por integración global	76.286	76.286	0,00%	4,30%	3,69%
2. De sociedades puestas en equivalencia	2	3	55,76%	0,00%	0,00%
<b>D) Ingresos a distribuir en varios ejercicios</b>	<b>21.767</b>	<b>16.644</b>	<b>(23,54%)</b>	<b>1,23%</b>	<b>0,81%</b>
2. Otros ingresos a distribuir en varios ejercicios	21.767	16.644	(23,54%)	1,23%	0,81%
<b>F) Acreedores a largo plazo</b>	<b>738.096</b>	<b>1.042.763</b>	<b>41,28%</b>	<b>41,59%</b>	<b>50,50%</b>
<b>II Deudas con entidades de crédito</b>	<b>485.589</b>	<b>812.614</b>	<b>67,35%</b>	<b>27,36%</b>	<b>39,35%</b>
<b>IV Otros acreedores</b>	<b>252.507</b>	<b>230.149</b>	<b>(8,85%)</b>	<b>14,23%</b>	<b>11,15%</b>
<b>G) Acreedores a corto plazo</b>	<b>838.136</b>	<b>748.904</b>	<b>(10,65%)</b>	<b>47,23%</b>	<b>36,27%</b>
<b>II Deudas con entidades de crédito</b>	<b>247.493</b>	<b>104.592</b>	<b>(57,74%)</b>	<b>13,95%</b>	<b>5,07%</b>
<b>IV Acreedores comerciales</b>	<b>548.674</b>	<b>582.988</b>	<b>6,25%</b>	<b>30,92%</b>	<b>28,23%</b>
<b>V Otras deudas no comerciales</b>	<b>41.968</b>	<b>57.769</b>	<b>37,65%</b>	<b>2,37%</b>	<b>2,80%</b>
<b>VI Provisiones para operaciones de tráfico</b>	<b>--</b>	<b>3.446</b>	<b>100%</b>	<b>--</b>	<b>0,17%</b>

BALANCE CONSOLIDADO (PCGA)	2004 (miles de euros)	2005 (miles de euros)	Variación 2004/2005	% sobre total Activo / Pasivo	
				2004	2005
VII Ajustes por periodificación	--	109	100%	--	0,01%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.774.545</b>	<b>2.064.954</b>	<b>16,37%</b>		

N/R: No representativo (superior a 1.000%)

### Comentarios de variaciones más significativas en los balances consolidados de Inveryal (2004-2005) bajo PCGA

#### *Comparabilidad de la información financiera 2004-2005 bajo PCGA*

Como se explica detalladamente en el apartado 3 del presente Documento de Registro, las cuentas anuales consolidadas auditadas de Inveryal para el ejercicio 2004 bajo PCGA están referidas a un perímetro de consolidación diferente al que se refieren las cuentas anuales consolidadas auditadas de Inveryal para el ejercicio 2005 bajo PCGA, como consecuencia de la modificación del artículo 42 del Código de Comercio y como consecuencia de las adquisiciones y constitución de sociedades en el ejercicio. En concreto, las cuentas correspondientes al ejercicio 2005 incorporan las sociedades de nueva constitución Lares de Arganda, S.L.U., Atalayas de Arganda, S.L.U., Blekinge Corporation, S.L. y Desarrollos Empresariales Amberes, S.L., así como otras sociedades íntegramente participadas por la familia Santamaría (a la que pertenece D. Rafael Santamaría Trigo, accionista mayoritario de Inveryal y Presidente del Consejo de Administración de Reyál), a saber, Actividades Globales del Campo, S.L.U., Desarrollos Eólicos Globales, S.A., Inversiones Globales Tera, S.A. y Dehesa de Villaflores, S.L.

Los activos, pasivos, fondos propios, cifras de negocio y resultados de los ejercicios 2006 y 2005 de las sociedades anteriormente indicadas, en relación con las correspondientes cifras consolidadas se presenta a continuación:

AÑO 2006	Miles de euros				
	Sociedad (a)	Activos	Pasivos	Fondos Propios	Cifra de negocio
Actividades Globales del Campo, S.L.U.	14.508	13.175	1.333	285	(826)
Dehesas de Villaflores, S.L.	206	1	205	-	1
Desarrollos Eólicos Globales, S.L.	707	-	707	-	(10)
Inversiones Globales Tera, S.A.	17.474	12.843	4.631	-	3.844
<b>Total</b>	<b>32.895</b>	<b>26.019</b>	<b>6.876</b>	<b>-</b>	<b>3.009</b>
Cifras consolidadas Construcciones Reyál 2006 (NIIF)	9.403.852	8.615.265	788.587	453.575	94.644
<b>% sobre consolidado</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,87%</b>	<b>0,06%</b>	<b>3,18%</b>

(a) Datos obtenidos de las cuentas anuales del ejercicio 2006 de dichas sociedades, en proceso de auditoría

AÑO 2005		Miles de euros			
Sociedad (a)	Activos	Pasivos	Fondos Propios	Cifra de negocio	Resultado
Actividades Globales del Campo, S.L.U.	16.700	16.541	159	31	(141)
Dehesas de Villaflores, S.L..	205	-	205	-	2
Desarrollos Eólicos Globales, S.L.	1.386	668	718	-	3.787
Inversiones Globales Tera, S.A.	21.915	21.128	787	-	4.034
<b>Total</b>	<b>40.206</b>	<b>38.337</b>	<b>1.869</b>	<b>31</b>	<b>7.682</b>
Cifras consolidadas Inveryal 2005 (PCGA)	2.064.954	1.900.235	164.718	325.400	82.944
<b>% sobre consolidado</b>	<b>1,95%</b>	<b>2,02%</b>	<b>1,13%</b>	<b>0,01%</b>	<b>9,26%</b>

(a) Datos obtenidos de las cuentas anuales del ejercicio 2005 de dichas sociedades, auditadas por Salas y Maraver, Sociedad Española de Auditoría, S.L

*Total activo.* El total activo se incrementa desde los 1.774.545 miles de euros del ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2004 hasta los 2.064.954 miles de euros del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005, lo que supone un incremento del 16,37%. Esta diferencia se encuentra localizada fundamentalmente en los siguientes epígrafes del balance:

§ *Fondo de Comercio.* Se produce una reducción del Fondo de Comercio de consolidación por importe de 44.432 miles de euros, como consecuencia principalmente de la amortización sistemática de los mismos (que se efectuaba en 5 años) lo que supone un efecto de 40.062 miles de euros, así como la disminución de la participación en Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A. y la baja del fondo de comercio asociado a dicha participación.

§ *Inmovilizaciones materiales.* Cabe destacar asimismo el incremento del 38,80% (+50.550 miles de euros) de las inmovilizaciones materiales, pasando de 130.273 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a los 180.823 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005. En dicho epígrafe se incluyen los terrenos y construcciones asociados al uso propio de la compañía, los inmuebles asociados a la actividad patrimonial y de obtención de rentas de la misma así como aquéllos que se encuentren en fase de construcción, bien para uso propio o alquiler. Adicionalmente se incluyen otros activos materiales, entre los que únicamente cabe destacar, por su representatividad, los correspondientes a mobiliario asociados a los hoteles que el grupo explota, por importe neto de amortización de 1.819 miles de euros. Entre las variaciones más significativas, cabe destacar las siguientes partidas:

- Los terrenos y construcciones sufren una variación del 19,40% desde 2004 a 2005 (+24.158 miles de euros), pasando desde los 124.525 miles de euros en el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2004 hasta los 148.683 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005. La mayor parte de este incremento, 13.684 miles de euros o un 56,64% del incremento, se debe a la aportación a terrenos y construcciones efectuada por la sociedad Actividades Globales del Campo, S.L.U., sociedad que fue incluida en el perímetro de consolidación de Inveryal para el ejercicio 2005, mientras que no estaba incluida en el perímetro de consolidación para el ejercicio 2004.
- El inmovilizado material en curso se incrementa desde los 11.358 miles de euros del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004 hasta los 36.993 miles de euros del ejercicio que termina el 31 de diciembre de 2005, lo que supone una variación del

225,70% (+25.635 miles de euros). El 58,75% del incremento, esto es, 15.061 miles de euros, se atribuye al incremento neto de la inversión en anticipos en curso imputable fundamentalmente a los proyectos de Parque Omega en Madrid (Oficinas y Hotel) y Hotel Gran Vía Corts en Barcelona. Por otro lado, el 41,25% de este incremento, es decir, 10.574 miles de euros, se debe a la incorporación al perímetro de consolidación de Inversiones Globales Tera, S.A. en 2005, como consecuencia del cambio en la redacción en el artículo 42 del Código de Comercio, tal como se ha indicado con anterioridad.

- En relación con los activos anteriores existen deudas hipotecarias por importe de 76.491 miles de euros.

§ *Existencias.* El incremento de las existencias totales, pasando de 1.176.019 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a los 1.376.419 miles de euros con los que se cierra el ejercicio 2005 (lo que supone un incremento del 17,04% del total de existencias, 200.400 miles de euros), se debe principalmente al incremento en la cartera de suelo. El epígrafe de Existencias incluye los activos que las sociedades del grupo mantienen asociados para su venta en el curso 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.

Las principales adiciones corresponden al incremento de la cartera de suelo para promoción y venta por importe de 142.333 miles de euros como consecuencia de las adquisiciones del año, así como el incremento de las promociones en proceso de construcción por importe de 54.484 miles de euros. En relación con dichos activos, existen prestamos hipotecarios asociados a las mismas por importe de 528.263 miles de euros.

Este concepto es plenamente comparable en ambos ejercicios, ya que ninguna de las sociedades que entran en el perímetro de consolidación por la nueva redacción del artículo 42 del Código de Comercio realizan ninguna aportación al epígrafe de Existencias en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005.

§ *Inversiones Financieras Temporales y Tesorería.* Recoge todo tipo de tesorería y, principalmente, importes disponibles en cuenta corriente así como depósitos presentados por las sociedades del grupo en relación con su actividad normal de negocio así como cantidades pendientes de devengo de IVA asociado a adquisiciones de suelo.

§ *Deudas con entidades de crédito.* Las deudas con entidades de crédito se incrementan en su totalidad en un 25,11% (+184.124 miles de euros), pasando de 733.082 miles de euros en el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2004 a 917.206 miles de euros del ejercicio que termina el 31 de diciembre de 2005. Este mayor endeudamiento se produce en las deudas con vencimiento superior a doce meses, haciendo que estas deudas se incrementen en un 67,35% (+327.025 miles de euros), pasando de 485.589 miles de euros en el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2004 a 812.614 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005. Adicionalmente se produce una disminución en las deudas con entidades de crédito a Corto Plazo en un 57,74% (-142.901 miles de euros), pasando de 247.493 miles de euros en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004 a 104.592 miles de euros en el ejercicio que termina el 31 de diciembre de 2005.

El incremento de deuda a largo plazo se encuentra afectado por la variación del perímetro de consolidación como consecuencia de la aplicación del artículo 42 del Código de Comercio, que supone un incremento de 17.447 miles de euros de deuda asociada a los activos aportados por la sociedad Inversiones Globales Tera, S.L. Adicional al efecto anterior, el incremento de deuda se encuentra ligado a la financiación de las adquisiciones de suelo realizadas por el grupo y la actividad normal de promoción, no existiendo operaciones que hayan supuesto necesidad de financiación específica.

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Inveryal a 31 de diciembre de 2004 y 2005 (PCGA)

A continuación se incluyen las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Inveryal de los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2004 y 2005 preparadas conforme a los principios de contabilidad generalmente aceptados en España ("PCGA"), indicando las variaciones interanuales.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (PCGA)	2004 (miles de euros)	2005 (miles de euros)	Variaciones 2004/2005	% sobre Ingresos de explotación	
				2004	2005
<b>A) GASTOS</b>	<b>297.401</b>	<b>407.426</b>	<b>37,00%</b>	<b>92,57%</b>	<b>102,55%</b>
2. Consumo y otros gastos externos	160.939	228.270	41,84%	50,09%	57,46%
3. Gastos de personal	21.254	24.286	14,26%	6,62%	6,11%
a) Sueldos y salarios	17.287	19.655	13,70%	5,38%	4,95%
b) Cargas sociales	3.968	4.631	16,72%	1,24%	1,17%
4. Dotaciones amortización inmovilizado	3.727	3.843	3,12%	1,16%	0,97%
5. Variación provisiones de tráfico	6	3.446	N/R	0,00%	0,87%
6. Otros gastos de explotación	19.462	24.169	24,19%	6,06%	6,08%
<b>I Beneficio de la explotación</b>	<b>115.899</b>	<b>113.274</b>	<b>(2,26%)</b>	<b>36,07%</b>	<b>28,51%</b>
7. Gastos financieros	12.084	20.806	72,18%	3,76%	5,24%
9. Variación de provisiones de inversiones financieras	--	-1.306	100%	--	-0,33%
10. Diferencias negativas de cambio	0,14	0,06	(56,33%)	0,00%	0,00%
<b>II Resultados financieros positivos</b>					
12. Participación en sociedades puestas en equivalencia	118	517	337,31%	0,04%	0,13%
13. Amortización del fondo de comercio de consolidación	38.513	40.062	4,02%	11,99%	10,08%
<b>III Beneficio de las actividades ordinarias</b>	<b>68.153</b>	<b>62.078</b>	<b>(8,91%)</b>	<b>21,21%</b>	<b>15,63%</b>
14. Pérdidas procedentes del inmovilizado	162	3	(98,14%)	0,05%	0,00%
15. Variación de provisiones de inmovilizado	--	1.422	100%	--	0,36%
19. Gastos extraordinarios	224	7.965	N/R	0,07%	2,00%
- Ajuste por variación de la participación en filiales	233	--	(100,00%)	0,07%	--
<b>IV Resultados extraordinarios positivos</b>	<b>13.422</b>	<b>74.809</b>	<b>457,38%</b>	<b>4,18%</b>	<b>18,83%</b>
<b>V Beneficio consolidado antes de impuestos</b>	<b>81.574</b>	<b>136.888</b>	<b>67,81%</b>	<b>25,39%</b>	<b>34,46%</b>
20. Impuesto sobre beneficios	40.678	53.943	32,61%	12,66%	13,58%
<b>VI Resultado consolidado del ejercicio</b>				0,00%	0,00%
<b>(Beneficio)</b>	<b>40.896</b>	<b>82.944</b>	<b>102,82%</b>	<b>12,73%</b>	<b>20,88%</b>
21. Resultado atribuido a socios externos					
<b>(Beneficio)</b>	<b>--</b>	<b>6.284</b>	<b>100%</b>	<b>--</b>	<b>1,58%</b>
<b>VII Resultado atribuido a sociedad dominante</b>					
<b>(Beneficio)</b>	<b>40.953</b>	<b>76.660</b>	<b>87,19%</b>	<b>12,75%</b>	<b>19,30%</b>

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (PCGA)	2004 (miles de euros)	2005 (miles de euros)	Variaciones 2004/2005	% sobre Ingresos de explotación	
				2004	2005
<b>B) INGRESOS</b>	<b>338.297</b>	<b>490.370</b>	<b>44,95%</b>	<b>105,29%</b>	<b>123,43%</b>
1. Importe neto cifra de negocio	301.268	325.400	8,01%	93,77%	81,91%
2. Aumento de existencias de productos terminados	11.060	42.121	280,82%	3,44%	10,60%
3. Trabajos para el inmovilizado	5.575	28.284	407,30%	1,74%	7,12%
4. Otros ingresos de explotación	3.384	1.483	(56,19%)	1,05%	0,37%
<b>I Pérdidas de explotación</b>					
6. Otros ingresos financieros	2.966	8.878	199,34%	0,92%	2,23%
8. Diferencias positivas de cambio	3	6	114,82%	0,00%	0,00%
<b>II Resultados financieros negativos</b>	<b>9.116</b>	<b>10.616</b>	<b>16,45%</b>	<b>2,84%</b>	<b>2,67%</b>
<b>III Pérdidas de las actividades ordinarias</b>					
12. Beneficios procedentes del inmovilizado	9.709	22.085	127,48%	3,02%	5,56%
13. Beneficio por enajenación de participaciones en sociedades consolidadas	4.300	57.519	1237,52%	1,34%	14,48%
17. Ingresos extraordinarios	32	4.594	N/R	0,01%	1,16%
18. Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia	--	1	100%	--	0,00%
<b>IV Resultados extraordinarios negativos</b>	--	--	--	--	--
<b>V Pérdidas consolidado antes impuestos</b>	--	--	--	--	--
<b>VI Resultado consolidado del ejercicio</b>	--	--	--	--	--
(Pérdida)	--	--	--	--	--
18. Resultado atribuido a socios externos	--	--	--	--	--
(Pérdida)	57	--	(100%)	0,01%	--
<b>VII Resultado atribuido a sociedad dominante</b>	--	--	--	--	--
(Pérdida)	--	--	--	--	--

N/R: No representativo (superior a 1.000%)

### Comentarios de variaciones significativas en las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Inveryal (2004-2005) bajo PCGA

#### *Comparabilidad de la información financiera 2004-2005 bajo PCGA*

En el ejercicio 2005 el Grupo Inveryal procedió a un cambio de criterio en el registro de gastos financieros en promociones inmobiliarias en construcción, pasando a registrarlos como gasto del ejercicio en lugar de capitalizarlos como mayor valor de las existencias. Dicho cambio de criterio, que originó una salvedad en el informe de auditoría del ejercicio 2005, con la que el auditor estaba de acuerdo, supuso en el ejercicio 2005 un incremento de los gastos financieros por importe de 11.703 miles de euros en concepto de gastos financieros del ejercicio y un incremento de 7.386 miles de euros de los gastos extraordinarios correspondientes a gastos financieros capitalizados en existencias con anterioridad al 1 de enero de 2005. Paralelamente al cambio de criterio anterior, el grupo procedió al registro de provisiones denominadas de saneamiento y evicción orientadas a hacer frente a gastos de reparaciones o defectos de calidad en los inmuebles entregados, lo que supuso un incremento del gasto de explotación de 3.445 miles de euros, con respecto al ejercicio anterior. En conjunto los cambios de criterio supusieron una disminución del resultado antes de impuestos de

22.534 miles de euros, el 27,6% del resultado antes de impuestos del ejercicio 2004 (lo que supuso un resultado antes de impuestos en 2005 un 16,46% menor que el que se hubiese obtenido sin tomar en cuenta los anteriores cambios).

*Importe neto de la cifra de negocio.* La cifra de negocio aumentó un 8,01%, desde 301.268 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 hasta 325.400 miles de euros en el ejercicio 2005. Ese crecimiento cabe atribuirlo, principalmente, a un incremento del 23,8% en las ventas de suelo, pasando de 77.379 miles de euros en el ejercicio 2004 a 95.841 miles de euros en el ejercicio 2005.

*Trabajos para el inmovilizado.* Los trabajos para el inmovilizado (existencias incorporadas al inmovilizado en curso o trabajos de construcción realizados directamente por el Grupo para elementos de inmovilizado) aumentaron un 407,30% (+22.709 miles de euros), pasando de 5.575 miles de euros en el ejercicio que concluyó el 31 de diciembre de 2004 a 28.284 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, fundamentalmente como consecuencia de dos factores: la incorporación de activos que estaban en existencias (como el proyecto GAL-Alcalá de Henares, por importe de 16.054 miles de euros), cuyo efecto contrario se registró como disminución de existencias, y el resto, 12.230 miles de euros, asociado a los trabajos realizados por Retiro Construcciones (sociedad constructora del Grupo) para activos inmovilizados en proceso de construcción, principalmente los proyectos de edificios de oficinas de Alcobendas y el Hotel de Alcobendas.

*Consumo y otros gastos externos.* El consumo de bienes creció un 41,84% (+67.331 miles de euros), desde 160.939 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 hasta 228.270 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005. De forma genérica, la variación entre el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2004 y el finalizado a 31 de diciembre de 2005 se explica por el incremento de actividad en la Sociedad, las adquisiciones de suelo del ejercicio y el incremento de promociones en fase de construcción, lo que implica un incremento general de los gastos por aprovisionamientos, compensado por el aumento de existencias al cierre del ejercicio.

*Gastos de personal.* Los gastos de personal crecieron un 14,26% (+3.032 miles de euros), pasando de 21.254 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a 24.286 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005. El incremento salarial está dentro del patrón normal, debido al crecimiento del número de empleados (+101) que representa un 21%, pasando de 476 a 31 de diciembre de 2004 a 577 a 31 de diciembre de 2005, influenciado significativamente por el incremento de personal afecto a la actividad de explotación hotelera del Grupo.

*Variación de las provisiones de tráfico.* Registró un aumento significativo, pasando de suponer 6 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2004 a 3.446 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005. El motivo del crecimiento es la dotación en el ejercicio 2005 por primera vez de la provisión por saneamiento y evicción, para acometer futuras reparaciones (en caso de que ocurran) en los desarrollos residenciales realizados por la compañía a las que legalmente está obligada por ley, cambio de criterio explicado anteriormente.

*Otros gastos de explotación.* Los otros gastos de explotación aumentaron un 24,19% (+4.707 miles de euros), desde 19.462 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 hasta 24.169 miles de euros en el ejercicio concluido un año después. Ese crecimiento cabe atribuirlo a la mayor actividad del grupo en el ejercicio.

*Beneficio de explotación.* Como consecuencia de los factores anteriores, el beneficio de explotación se redujo un 2,26% (-2.625 miles de euros) hasta el 34,8%, desde los 115.899 miles de euros del

ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 hasta los 113.274 miles de euros del ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005.

*Resultados financieros negativos.* Los resultados financieros negativos (gasto financiero neto) aumentaron 1.500 miles de euros, pasando de 9.116 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a 10.616 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005. Ese crecimiento fue achacable a un incremento de 8.722 miles de euros del gasto financiero bruto, de 12.084 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a 20.806 miles de euros un año después, compensado por el aumento de 5.912 miles de euros de los ingresos financieros, que pasaron de ascender a 2.966 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a suponer 8.878 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005.

El crecimiento significativo de los gastos financieros entre el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2004 y el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2005 es consecuencia del cambio de política contable realizado en 2005. El Grupo mantenía, hasta el 1 de enero de 2005, el criterio de capitalizar los gastos financieros asociados a la actividad de promoción en existencias durante el período de construcción. Sin embargo, en 2005 se produjo un cambio de criterio pasando a registrar todos los costes financieros como un gasto financiero dentro de la cuenta de resultados del período en el que se habían soportado y los capitalizados en existencias correspondientes a ejercicios anteriores como gasto extraordinario. El efecto de haber mantenido el criterio de capitalización de gastos financieros del ejercicio 2004 habría supuesto una disminución de los gastos financieros del ejercicio 2005 por importe de 11.703 miles de euros y de los resultados extraordinarios de 7.386 miles de euros.

El incremento de los ingresos financieros de los 2.966 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a los 8.878 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005 se explica fundamentalmente por el incremento de los ingresos por participaciones en capital de empresas asociadas en el ejercicio 2005.

Las partidas incluidas en el epígrafe de ingresos financieros son fundamentalmente los ingresos derivados de la gestión de tesorería, y en el ejercicio 2005 los ingresos de sociedades participadas no consolidadas.

*Beneficio de las actividades ordinarias.* Como consecuencia de los factores anteriores, el beneficio de las actividades ordinarias cayó un 8,91% (-6.075 miles de euros), desde 68.153 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 hasta 62.078 miles de euros del ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005.

*Resultados extraordinarios positivos.* El beneficio extraordinario aumentó 61.387 miles de euros, pasando de 13.422 miles de euros en el ejercicio que concluyó el 31 de diciembre de 2004 a 74.809 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005. El mencionado incremento se debe fundamentalmente a dos factores:

- § Un incremento de los beneficios procedentes de la venta de inmovilizado material. En concreto, el incremento con respecto al ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2004 por este concepto se debe a la venta de un inmueble significativo (nave industrial en la carretera de Burgos) que supone el 93,89% del incremento, correspondiendo el resto de beneficio a otras ventas.
- § Un incremento del beneficio por la venta de participaciones en sociedades que se integran en el consolidado por integración global. En concreto, el incremento se debe a la venta del 29,67% de Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A., para dejar la participación del grupo en esta sociedad en el 55,00%.

*Beneficio consolidado antes de impuestos.* El beneficio antes de impuestos creció un 67,81% (+55.314 miles de euros), al pasar de 81.574 miles de euros en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a 136.888 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005. Ese aumento fue fundamentalmente atribuible a los mayores beneficios extraordinarios, compensados por la reducción del beneficio de las actividades ordinarias, muy influenciado por el incremento de resultados financieros negativos por el cambio de criterio indicado anteriormente.

*Impuesto sobre beneficios.* El gasto por Impuesto sobre Sociedades aumentó un 32,61% (+13.265 miles de euros), al pasar de los 40.678 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a 53.943 miles de euros en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005.

*Resultado consolidado del ejercicio (beneficio).* Como consecuencia de los factores anteriores, el beneficio antes de la participación de minoritarios aumentó un 102,82% (+42.048 miles de euros), desde los 40.896 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a los 82.944 miles de euros del ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005.

*Resultado atribuido a socios externos.* En el ejercicio cerrado a 31 diciembre de 2004 las participaciones de minoritarios arrojan 57 miles de euros de pérdidas. Por otro lado, en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005, el beneficio atribuido a las participaciones de minoritarios ascendió a 6.284 miles de euros como consecuencia, principalmente, de la nueva redacción del artículo 42 del Código de Comercio, en virtud del cual forman parte del perímetro de consolidación las sociedades que forman unidad de decisión, aportando dichas sociedades beneficios por importe de 7.682 miles de euros, que son íntegramente registrados como beneficios de socios externos, además de los resultados de socios externos asociados con participaciones mayoritarias de empresas del Grupo; en concreto y como más significativas, Inmobiliaria Burgoyal, S.A., y Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A., que aportaron en el ejercicio 1.397 miles de euros de pérdidas a los socios externos.

*Resultado atribuido a la sociedad dominante.* Como consecuencia de los factores anteriores, el beneficio neto aumentó un 87,19% (+35.707 miles de euros), desde los 40.953 miles de euros del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 a los 76.660 miles de euros del ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2005.

#### Estados de flujos de efectivo consolidados de Inveryal a 31 de diciembre de 2004-2005 PCGA

A continuación se presentan los estados consolidados de flujos de caja de Inveryal para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2005 preparados conforme a PCGA y presentados siguiendo el modelo de la NIC7.

	(euros)	2004	PCGA 2005	Variación (%)
<b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES</b>				
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>40.896.244</b>	<b>82.944.057</b>	<b>102,82%</b>
Dotación amortizaciones del inmovilizado		3.727.208	4.020.406	7,87%
Amortización de gastos a distribuir		-	-	-
Dotación provisiones del inmovilizado		-	-	-
Dotación amortización Fondo de Comercio de consolidación		38.512.792	40.062.235	4,02%
Variación de provisión para riesgos y gastos		-	-	-
Dividendos de Sociedades puestas en equivalencia		-	-	-



	(euros)	PCGA		Variación (%)
		2004	2005	
Resultados de socios externos		57.107	-6.284.480	N/R
Variación provisiones del inmovilizado financiero		225.542	115.768	(48,67%)
Resultados sociedades puestas en equivalencia		118.254	516.114	336,45%
Beneficios en enajenación de inmovilizado material		(9.546.608)	(22.081.644)	131,30%
Beneficios en enajenación de inmovilizado financiero		(4.300.424)	(57.518.867)	1237,52%
<b>Beneficio de explotación antes de cambios en el capital circulante</b>		<b>69.690.116</b>	<b>41.773.591</b>	<b>(40,06%)</b>
Disminución / (aumento) en existencias	(416.675.031)		(200.400.480)	(51,90%)
Disminución / (aumento) en deudores	(61.161.455)		(63.345.910)	3,57%
Aumento / (disminución) en acreedores a corto plazo	435.815.471		(89.232.144)	(120,47%)
Disminución / (aumento) en deudores	(25.673.580)		(1.032.789)	(95,98%)
Disminución / (aumento) en ajustes por periodificación	-	-	-	-
<b>Tesorería procedente de las actividades operativas</b>		<b>1.995.521</b>	<b>(312.237.732)</b>	<b>N/R</b>
<b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS INVERSIONES</b>				
(Adquisición) / retiros de gastos de establecimiento		(18.886)	(9.487)	(49,77%)
(Adquisición) / retiros del inmovilizado inmaterial		(176.430)	(90.370)	(48,78%)
(Adquisición) / retiros del inmovilizado material		(9.951.794)	(31.930.084)	220,85%
(Adquisición) / retiros de inversiones financieras		(7.733.025)	43.669.007	(664,71%)
(Adquisición) / retiros de deudores a largo plazo		1.259.573	1.916.227	52,13%
Fondo de comercio de consolidación	(43.258.539)		4.369.685	(110,10%)
Diferencias negativas de consolidación	(892.260)		1.084	(100,12%)
<b>Tesorería procedente de las actividades de inversión</b>		<b>(60.771.361)</b>	<b>17.926.062</b>	<b>(129,50%)</b>
<b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS ACTIVIDADES FINANCIERAS</b>				
Accionistas por desembolsos no exigidos		-	-	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	330.438		(5.552.408)	N/R
Dividendos y prima de junta		-	(7.539.106)	
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	20.238.254		(5.123.633)	(125,32%)
Reducción de capital y otros movimientos de reservas	(44.963)		614.567	N/R
Deudas a largo plazo	147.094.293		304.666.935	107,12%
Cambios perímetros socios externos y otras variaciones	(13.956.459)		10.361.734	(174,24%)
<b>Tesorería procedente de las actividades de financiación</b>		<b>153.661.562</b>	<b>297.428.089</b>	<b>93,56%</b>
<b>Flujo de tesorería neto</b>		<b>94.885.722</b>	<b>3.116.419</b>	<b>(96,72%)</b>
Diferencias de conversión		-	-	
<b>Aumento / (disminución) neto de tesorería</b>		<b>94.885.722</b>	<b>3.116.419</b>	<b>(96,72%)</b>
Tesorería al inicio del periodo		12.608.209	107.493.930	752,57%
Tesorería al final del periodo		107.493.930	110.610.349	2,90%

N/R: No representativo (superior a 1.000%)

## **Principales impactos derivados de la transición a las NIIF**

Las cuentas anuales consolidadas de Construcciones Reyal, S.A. y Sociedades Dependientes correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006 han sido las primeras elaboradas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) nº 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

El Grupo Reyal Urbis ha tomado las siguientes opciones con respecto a la Norma de Primera Aplicación (NIIF 1):

- Se han recalculado las combinaciones de negocio con anterioridad a la fecha de transición, 1 de enero de 2005.
- Se ha considerado como coste de transición el coste registrado en libros bajo Plan General Contable (coste neto revalorizado por revalorizaciones legales).
- No ha sido necesario registrar pérdidas actuariales correspondientes a planes de beneficios a empleados.
- Se ha optado por realizar la primera aplicación de la NIC 32 y de la NIC 39 el 1 de enero de 2005.

Con respecto al resto de las NIIF, las principales opciones que ha tomado el Grupo Reyal Urbis son las siguientes:

- Ha valorado los elementos de Propiedad, planta y equipos, Propiedades de inversión y los Activos intangibles utilizando el método de coste.
- Ha mantenido el criterio de capitalizar intereses en sus activos corrientes y de no capitalizar los mismos en activos no corrientes.
- Ha integrado las participaciones en negocios conjuntos utilizando el método proporcional.

### Conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004 (Transición a las NIIF)

La Norma Internacional de Información Financiera Nº 1 (NIIF 1) exige que las primeras cuentas anuales consolidadas elaboradas por aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera incluyan una conciliación de los saldos de inicio y cierre del ejercicio inmediatamente anterior con los saldos de cierre del ejercicio precedente y de apertura de los ejercicios al que estas cuentas anuales se refieren.

El ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006 es el primer ejercicio en el que el Grupo Reyal Urbis ha presentado sus cuentas anuales conforme a NIIF. Con anterioridad a esta fecha el Grupo Reyal Urbis no ha preparado cuentas anuales consolidadas, por lo que la fecha de transición a las NIIF es el 1 de enero de 2005.

A continuación se presenta la conciliación del Patrimonio Neto PCGA – NIIF a la fecha de transición, es decir, 1 de enero de 2005:

	Patrimonio Neto	Intereses Minoritarios
<b>Saldos según PCGA a 1.01.05 (no auditado)</b>	<b>169.214</b>	<b>9.284</b>
Presentación de estados financieros	(4.020)	-
Eliminación de gastos comerciales	(2.902)	-
Homogenización empresas asociadas	(179)	-
Eliminación de gastos establecimiento	(232)	4
Valoración de instrumentos financieros	782	(15)
Combinaciones de negocio	41.431	-
<b>Saldos según NIIF a 1.01.05 (no auditado)</b>	<b>204.094</b>	<b>9.273</b>

Los principales ajustes a los fondos propios al 1 de enero de 2005 son los siguientes:

- (a) De acuerdo con la NIC 1 con objeto de presentar la cuenta de pérdidas y ganancias homogénea entre períodos se ha considerado el ajuste de las reservas de apertura por el cambio de criterio de capitalización de gastos financieros en promociones inmobiliarias realizado en el ejercicio 2005 bajo normativa local explicado anteriormente. Dicho ajuste ha sido realizado neto de su efecto impositivo. En concreto, el gasto extraordinario que había en las cuentas anuales de Reyal preparadas conforme al Plan General de Contabilidad, en el ejercicio 2005 (por el cambio de criterio de capitalización de gastos financieros) se considera ahora bajo NIIF, neta de su efecto impositivo, en las reservas de apertura.
- (b) Eliminación de los gastos comerciales activados de acuerdo con la NIC 2 (ya que no pueden activarse en existencias conforme a la misma). Según los PCGA, todos los costes comerciales fueron capitalizados dentro de las existencias y amortizados siguiendo el método lineal. Con arreglo a las NIIF, los costes comerciales se imputaron como gastos al período en el que se soportaron. El efecto fue de una reducción del capital y reservas de 2.902 miles de euros y un descenso del resultado neto de 681 miles de euros, provocando una caída de los fondos propios de 3.583 miles de euros a 31 de diciembre de 2005.
- (c) Homogeneización de los estados financieros de las empresas asociadas integradas mediante el “método de puesta en equivalencia” conforme a lo estipulado en la NIC 27. Como consecuencia de la aplicación de la normativa NIIF a las sociedades multigrupo se produce una disminución del valor de la participación, principalmente por la eliminación de los gastos de establecimiento capitalizados conforme a la normativa local (PCGA), siendo el impacto en las reservas del Grupo de 179 miles de euros
- (d) Eliminación de los gastos de establecimiento de acuerdo con NIC 38.
- (e) Valoración de instrumentos financieros conforme a lo estipulado por la NIC 32 y 39.
- (f) Restauración y asignación de fondos de comercio conforme a la NIIF 3. De acuerdo con los PCGA el Grupo mantenía el criterio de amortizar los fondos de comercio asociados a

activos, de forma sistemática en 5 años, al margen de la continuidad del activo afecto. En la fecha de transición, 1 de enero de 2005, el Grupo ha optado por revaluar dichos fondos de comercio, registrándolos de nuevo en el caso de que el activo afecto a la plusvalía se mantuviera en el Grupo o ajustándolos proporcionalmente en caso de que parte del mismo hubiera sido enajenado, siendo el impacto en relación con los estados financieros consolidados del Grupo preparados bajo PCGA en la fecha de transición, de incremento de 41.431 miles de euros en reservas, y de incremento de 24.966 miles de euros en el resultado del ejercicio 2005 como consecuencia de la eliminación del gasto por amortización sistemática de fondo de comercio compensado por el incremento de coste de ventas por plusvalías afectas a fondos de comercio realizadas.

La conciliación del Patrimonio Neto y del Resultado del ejercicio en PCGA y NIIF al 31 de diciembre de 2005 es la siguiente:

	Capital y Reservas	Resultado del Ejercicio	Patrimonio Neto Soc.Dominante	Intereses Minoritarios
<b>Saldos según PCGA a 31.12.05</b>	<b>169.214</b>	<b>67.181</b>	<b>236.395</b>	<b>7.886</b>
Presentación de estados financieros	(4.020)	4.314	294	-
Eliminación gastos comerciales	(2.902)	(681)	(3.583)	-
Homogenización empresas asociadas	(179)	31	(148)	-
Eliminación gastos establecimiento	(232)	90	(142)	4
Valoración instrumentos financieros	782	24	806	(15)
Combinaciones de negocio	41.431	24.966	66.397	-
<b>Saldos según NIIF a 31.12.05</b>	<b>204.094</b>	<b>95.925</b>	<b>300.019</b>	<b>7.875</b>

Los principales ajustes a los fondos propios al 31 de diciembre de 2005 son los siguientes:

- De acuerdo con la NIC 1, con el objeto de presentar la cuenta de pérdidas y ganancias homogénea entre períodos se ha considerado, en las reservas de apertura y neto de su efecto impositivo, el cambio de criterio de capitalización de gastos financieros en promociones inmobiliarias realizado en el ejercicio 2005 bajo normativa local.
- Eliminación de los gastos comerciales activados de acuerdo con la NIC 2.
- Homogeneización de los estados financieros de las empresas asociadas integradas mediante el “método de la participación” conforme a lo estipulado en la NIC 27.
- Eliminación de los gastos de establecimiento de acuerdo con NIC 38.
- Valoración de instrumentos financieros conforme a lo estipulado por la NIC 32 y 39.
- Restauración y asignación de fondos de comercio conforme a la NIIF 3.

## 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 del grupo Urbis, 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 Rey al preparados

de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”) de haberse efectuado con efecto 1 de enero de 2006.

La información financiera pro-forma se encuentra recogida en el Módulo de información financiera pro-forma que se acompaña al presente Folleto como Anexo 2.

### **20.3 Estados financieros**

Véase el apartado 20.1 anterior del presente Documento de Registro así como las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo Inveryal cerradas a 31 de Diciembre del 2004 y 2005, y las Cuentas Anuales individuales de la Sociedad cerradas a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, así como las Cuentas Anuales consolidadas de la Sociedad cerradas a 31 de diciembre de 2005 y 2006, depositadas en la CNMV y en el domicilio y en la página web de la Sociedad.

### **20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual**

#### **20.4.1 Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica**

Las cuentas anuales consolidadas de Construcciones Reyál, S.A. y sociedades dependientes correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006 han sido auditadas por Deloitte, S.L. El informe de auditoría correspondiente a Reyál Grupo para el ejercicio 2006, contiene una opinión favorable sin salvedades.

Las cuentas anuales consolidadas de Construcciones Reyál, S.A. y sociedades dependientes correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005 han sido auditadas por Deloitte, S.L. El informe de auditoría correspondiente a Reyál Grupo para el ejercicio 2005, contiene una salvedad relativa a la no inclusión de datos comparativos para el ejercicio 2004. A continuación se transcribe literalmente la parte del informe de auditoría correspondiente a la referida salvedad:

*“4. Los estados financieros consolidados adjuntos no incluyen los datos comparativos correspondientes al período contable anual precedente. Dado que las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) requieren, con carácter general, que los estados financieros presenten información comparativa, los estados financieros consolidados adjuntos no pueden considerarse presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.”*

Por su parte, las cuentas anuales individuales de Construcciones Reyál, S.A. correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006 han sido auditadas por Deloitte, S.L. El informe de auditoría correspondiente a Reyál para el ejercicio 2006 contiene una opinión favorable.

Por otro lado, las cuentas anuales individuales de Construcciones Reyál, S.A. correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2004 y 2005 han sido auditadas por Salas y Maraver Sociedad Española de Auditoría, S.L. El informe de auditoría correspondiente a Reyál para el ejercicio 2004 contiene una opinión favorable sin salvedades, y el informe de auditoría correspondiente a Reyál para el ejercicio 2005 contiene una salvedad por cambio de criterio. A continuación se transcribe literalmente la parte del informe de auditoría correspondiente a la referida salvedad por cambio de criterio:

*“En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad CONSTRUCCIONES REYAL, S.A.U. al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su*

*interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que, excepto por los cambios con los que estamos de acuerdo referentes a la no activación de gastos financieros en existencias y a la dotación de la provisión por saneamiento y evicción, según se describe en la nota 2 de la memoria, guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.”*

Siguiendo el criterio de prudencia, Reyal decidió el cambio de criterio con respecto a la activación de Gastos Financieros y la dotación para la provisión por saneamiento y evicción. De haberse mantenido el criterio aplicado en ejercicios anteriores, el resultado financiero, el resultado extraordinario y el resultado neto habrían variado en 5.591 miles de euros, 5.485 miles de euros y 7.968 miles de euros respectivamente. El importe provisionado por saneamiento y evicción correspondiente al ejercicio 2005 es de 1.182 miles de euros.

Las cuentas anuales consolidadas de Inveryal correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2004 y 2005 han sido auditadas por Salas y Maraver Sociedad Española de Auditoría, S.L. El informe de auditoría correspondiente a Inveryal para el ejercicio 2004 contiene una opinión favorable sin salvedades, y el informe de auditoría correspondiente a Inveryal para el ejercicio 2005 contiene una salvedad por cambio de criterio, similar a la transcrita en el párrafo anterior en relación las cuentas anuales individuales de Reyal correspondientes al ejercicio 2005.

En las cuentas consolidadas siguiendo el criterio de prudencia, el Grupo Inveryal decidió el cambio de criterio con respecto a la activación de Gastos Financieros y la dotación para la provisión por saneamiento y evicción. De haberse mantenido el criterio aplicado en ejercicios anteriores el resultado financiero, el resultado extraordinario y el resultado neto habrían variado en 11.703 miles de euros, 7.386 miles de euros y 13.425 miles de euros respectivamente. El importe provisionado por saneamiento y evicción correspondiente al ejercicio 2005 es de 3.445 miles de euros.

Adicionalmente, las cuentas anuales individuales de Inveryal correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2004 y 2005 han sido auditadas por Salas y Maraver Sociedad Española de Auditoría, S.L. El informe de auditoría correspondiente a Inveryal para el ejercicio 2004 contiene una opinión favorable sin salvedades, y el informe de auditoría correspondiente a Inveryal para el ejercicio 2005 contiene una salvedad por cambio de criterio, similar a la transcrita en párrafos anteriores en relación las cuentas anuales individuales de Reyal correspondientes al ejercicio 2005 y cuentas anuales consolidadas de Inveryal correspondiente al ejercicio 2005.

Al igual que para Reyal, siguiendo el criterio de prudencia, Inveryal decidió el cambio de criterio con respecto a la activación de Gastos Financieros y la dotación para la provisión por saneamiento y evicción. De haberse mantenido el criterio aplicado en ejercicios anteriores el resultado financiero, el resultado extraordinario y el resultado neto habrían variado en 1.261 miles de euros, 990 miles de euros y 1.614 miles de euros respectivamente. El importe provisionado por saneamiento y evicción correspondiente al ejercicio 2005 es de 234 miles de euros.

#### **20.4.2 Indicación de cualquier otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores**

Deloitte, 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 Proforma, así como practicado una revisión limitada de los estados financieros intermedios consolidados de Reyal Grupo para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2007, y ha emitido una carta dirigida a Reyal en relación con la comparabilidad de la información financiera histórica incluida en el folleto, esto es, las cuentas anuales consolidadas de Inveryal de los ejercicios finalizados a 31 de

diciembre de 2004 y 2005, elaboradas conforme a PCGA, y las cuentas anuales consolidadas de Reyal de los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2005 y 2006, elaborados conforme a NIIF.

Por su parte, Salas y Maraver han practicado una revisión limitada de los estados consolidados de flujos de caja de Inveryal para los ejercicios 2004 y 2005.

### **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 Reyal Urbis corresponde al primer trimestre de 2007, finalizado el 31 de marzo 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, éstos deben incluirse en el documento de registro. Si la información financiera trimestral o semestral ha sido revisada o auditada, debe también incluirse el informe de auditoría o de revisión. Si la información financiera trimestral o semestral no ha sido auditada o no se ha revisado, debe declararse este extremo**

Este apartado contiene información relativa a los estados financieros intermedios consolidados de Reyal para el periodo de tres meses finalizado a 31 de marzo de 2007, elaborados de acuerdo con las NIIF, que se incluyen en los estados financieros intermedios consolidados que han sido objeto de revisión limitada por Deloitte, S.L.

#### **Balance de situación consolidado a 31 de marzo de 2007 y 31 diciembre de 2006 (NIIF)**

A continuación se presenta el balance de situación consolidado a 31 de marzo de 2007 y 31 de diciembre de 2006 (que se presenta, única y exclusivamente, a efectos informativos) preparado de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”)

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF)	31 de diciembre 2006 <sup>(1)</sup> (miles de euros)	31 de marzo 2007 (miles de euros)	Variación	% sobre total Activo / Pasivo	
				31 de diciembre 2006	31 de marzo 2007
<b>ACTIVO</b>					
<b>Activo no corriente:</b>					
Inmovilizado material	430.260	441.970	2,72%	4,58%	4,69%
Inversiones inmobiliarias	895.406	888.420	(0,78%)	9,52%	9,43%
Activos intangibles	29.559	29.036	(1,77%)	0,31%	0,31%
Inversiones en empresas asociadas	30.854	29.878	(3,16%)	0,33%	0,32%

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF)	31 de diciembre 2006 <sup>(1)</sup> (miles de euros)	31 de marzo 2007 (miles de euros)	Variación	% sobre total Activo / Pasivo	
				31 de diciembre 2006	31 de marzo 2007
Activos financieros no corrientes	469.936	470.706	0,16%	5,00%	5,00%
Activos por impuestos diferidos	41.332	50.512	22,21%	0,44%	0,54%
Otros activos no corrientes	49.063	5.650	(88,48%)	0,52%	0,06%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>1.946.410</b>	<b>1.916.172</b>	<b>(1,55%)</b>	<b>20,70%</b>	<b>20,35%</b>
<b>Activo Corriente:</b>					
Existencias	7.039.757	7.017.405	(0,32%)	74,86%	74,51%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	148.435	153.809	3,62%	1,58%	1,63%
Activos financieros corrientes	10.574	34.569	226,92%	0,11%	0,37%
Administraciones Públicas deudoras	114.469	150.268	31,27%	1,22%	1,60%
Otros activos corrientes	1.646	1.832	11,30%	0,02%	0,02%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	142.561	143.739	0,83%	1,52%	1,53%
<b>Total activo corriente</b>	<b>7.457.442</b>	<b>7.501.622</b>	<b>0,59%</b>	<b>79,30%</b>	<b>79,65%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9.403.852</b>	<b>9.417.794</b>	<b>0,15%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>					
<b>Patrimonio neto:</b>					
Capital social	2.597	3.014	16,06%	0,03%	0,03%
Prima de emisión	217.254	603.681	177,87%	2,31%	6,41%
Reservas de la Sociedad Dominante	282.068	282.068	0%	3,00%	2,99%
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	38.379	35.107	(8,52%)	0,41%	0,37%
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación	(119)	(91)	(23,53%)	0,00%	0,00%
Diferencias de conversión	-	(17)	-	-	0,00%
Reservas de ajustes por valoración	173.764	172.822	(0,54%)	1,85%	1,84%
Resultados acumulados	-	74.644	-	-	0,79%
<i>Menos: Dividendo a cuenta</i>	(20.000)	-	-	(0,21%)	-
Beneficios consolidados del ejercicio	94.644	(13.656)	(114,43%)	1,01%	(0,15%)
<b>Total patrimonio neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>788.587</b>	<b>1.157.572</b>	<b>46,79%</b>	<b>8,39%</b>	<b>12,29%</b>
<b>Intereses minoritarios</b>	<b>147.759</b>	<b>148.826</b>	<b>0,72%</b>	<b>1,57%</b>	<b>1,58%</b>
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>936.346</b>	<b>1.306.398</b>	<b>39,52%</b>	<b>9,96%</b>	<b>13,87%</b>
<b>Pasivo no corriente:</b>					
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	3.203.008	3.296.868	2,93%	34,06%	35,01%
Acreedores por arrendamientos financieros a largo plazo	39.003	37.212	(4,59%)	0,41%	0,40%
Otros pasivos no corrientes	20.945	11.501	(45,09%)	0,22%	0,12%
Provisiones a largo plazo	38.170	37.615	(1,45%)	0,41%	0,40%
Pasivos por impuestos diferidos	489.009	485.400	(0,74%)	5,20%	5,15%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>3.790.135</b>	<b>3.868.596</b>	<b>2,07%</b>	<b>40,30%</b>	<b>41,08%</b>
<b>Pasivo corriente:</b>					

BALANCE CONSOLIDADO (NIIF)	31 de diciembre 2006 <sup>(1)</sup> (miles de euros)	31 de marzo 2007 (miles de euros)	Variación	% sobre total Activo / Pasivo	
				31 de diciembre 2006	31 de marzo 2007
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	2.806.695	2.551.947	(9,08%)	29,85%	27,10%
Acreeedores por arrendamientos financieros a corto plazo	5.935	5.317	(10,41%)	0,06%	0,06%
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	1.665.020	1.490.769	(10,47%)	17,71%	15,83%
Administraciones Públicas acreedoras	115.340	142.880	23,88%	1,23%	1,52%
Provisiones a corto plazo	50.922	32.148	(36,87%)	0,54%	0,34%
Otros pasivos corrientes	33.459	19.739	(41,01%)	0,36%	0,21%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>4.677.371</b>	<b>4.242.800</b>	<b>(9,29%)</b>	<b>49,74%</b>	<b>45,05%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>9.403.852</b>	<b>9.417.794</b>	<b>0,15%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

(1) El Balance de Situación Consolidado correspondiente al 31 de diciembre de 2006 se presenta, única y exclusivamente, a efectos informativos. En la formulación de los estados financieros a 31 de marzo de 2007 no se incluye columna comparativa.

A continuación se recogen los comentarios de variaciones más significativas del balance de situación anteriormente presentado correspondiente a 31 de diciembre de 2006 y 31 de marzo de 2007 bajo NIIF:

Salvo por el incremento de participación de la Sociedad en Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A., en la que se ha pasado de ostentar una participación del 55,00% a tener acciones representativas del 70,32% de su capital social, no se han producido variaciones en el perímetro de consolidación de la Sociedad durante el primer trimestre del ejercicio 2007.

El mencionado incremento de la participación en Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A. se produjo en virtud de la aportación no dineraria consistente en 4.000 acciones de la citada sociedad realizada por parte de EBN, Banco de Negocios, S.A. en la ampliación de capital acordada por la Junta General de Accionistas de la Sociedad el 8 de febrero de 2006 y formalizada en escritura pública de 12 de marzo de 2007, mediante la emisión de 7.439 acciones de 6,01 euros de valor nominal, con una prima de emisión de 5.579,69 euros por acción. El efecto de dicha adquisición ha sido la asignación de una plusvalía de 38.288 miles de euros como mayor valor de las existencias (Nota 3c de la memoria a 31 de marzo de 2007).

Además, con relación al activo, y de acuerdo con la NIIF 3, la contabilización de la asignación de Urbis ha sido modificada tal y como permite la normativa, ya que la realizada en la primera consolidación tiene carácter provisional, de forma que durante el periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2007, el Grupo ha reconsiderado las asignaciones a valor razonable de activos y pasivos de Urbis, tal como se detalla en la Nota 3c de la memoria a 31 de marzo de 2007.

*Activos financieros corrientes.* La variación registrada en los activos financieros corrientes, pasando de 10.574 miles de euros en 2006 a 34.569 miles de euros a 31 de marzo de 2007, es decir un 226,9% se debe fundamentalmente (12.444 miles de euros) al derecho de cobro mantenido con los accionistas del grupo, en relación con la carga fiscal derivada de la aportación no dineraria efectuada en el ejercicio 2007, relativa a las acciones de la sociedad Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A.

En lo que respecta al pasivo, se puede observar un incremento del 16,05% del capital social, así como un incremento del 177,8% de la prima de emisión, ambos como consecuencia de las ampliaciones de capital acordadas por la Sociedad el 8 de febrero de 2007, e instrumentadas

mediante escrituras públicas de fecha 8 y 12 de febrero y 12 de marzo, en las que tal como se describe en el apartado 21.1.7 siguiente emitió un total de 69.256 acciones, por importe nominal conjunto de 416 miles de euros y con una prima de emisión total de 386.427 miles de euros.

*Patrimonio Neto Atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante.* Se ha incrementado un 46,79%, pasando de 788.587 miles de euros a 1.157.572 miles de euros, principalmente como consecuencia de las citadas ampliaciones de capital, así como del resultado negativo del periodo.

*Endeudamiento Financiero.* El total Endeudamiento Financiero Bruto ha experimentado una disminución del 2,70%, desde los 6.054.641 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 a los 5.891.344 miles de euros a 31 de marzo de 2007, fruto fundamentalmente de la reducción producida en el Préstamo para la Financiación de la OPA (con los importes provenientes de las ampliaciones de capital de febrero de 2007), de forma que a 31 de marzo de 2007 las deudas con entidades financieras presentaban el siguiente desglose en cuanto a saldos dispuestos: por Créditos Sindicados, 2.870.854 miles de euros, por líneas de crédito 1.345.376 miles de euros, y por préstamos con garantía hipotecaria, 1.713.235 miles de euros.

#### Cuenta de resultados consolidados a 31 de marzo de 2007 (NIIF)

A continuación se presenta la cuenta de resultados consolidados a 31 de marzo de 2007 preparada conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (“NIIF”):

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (NIIF)	31 de marzo 2007 (miles de euros)
<b>Operaciones continuadas:</b>	
Ingresos por ventas	308.357
Coste de las ventas	(246.328)
Gastos de personal	(13.593)
Dotación a la amortización	(4.013)
Servicios exteriores	(15.856)
Tributos	(469)
Variación de las provisiones de tráfico	-
Otros ingresos de explotación	2.258
Otros gastos de explotación	(676)
Resultado por venta de inversiones inmobiliarias	3.144
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>32.824</b>
Ingresos financieros	2.371
Gastos financieros	(77.838)
Gastos financieros capitalizados	8.346
Resultado por variación del valor de los activos	-
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	2.354
Otras ganancias o pérdidas	-
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(31.943)</b>
Impuestos sobre las ganancias	19.353
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(12.590)</b>
<b>ATRIBUIBLE A:</b>	

<b>ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>(13.656)</b>
<b>INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>(1.066)</b>
<b>Beneficio por acción (en euros por acción)</b>	
<i>De operaciones continuadas</i>	
Básico	(0,029)
Diluido	(0,029)

Los comentarios a las partidas más significativas de la cuenta de resultados consolidados a 31 de marzo de 2007 (NIIF) son las siguientes:

*Ingresos por ventas.* Los ingresos por ventas del primer trimestre de 2007 se han situado en la cifra de 308.357 miles de euros (lo que supone un 22,79% de los ingresos por ventas pro forma a 31 de diciembre de 2006). Esta cifra incluye los ingresos consolidados del grupo Urbis que han ascendido a la cifra de 275.179 miles de euros de los cuales 229.621 corresponden a la venta de promociones inmobiliarias, 34.046 miles de euros a las ventas de suelo y 11.506 miles de euros a ingresos por alquiler (de los cuales 1.357 miles de euros corresponden a gastos repercutidos a arrendatarios).

Esta cifra de ingresos se considera poco representativa del ejercicio completo ya que la Sociedad espera que, como es habitual en el sector, los ingresos se distribuyan de forma no lineal a lo largo del ejercicio.

*Coste de las ventas.* El coste de las ventas del primer trimestre de 2007 asciende a 246.328 miles de euros reflejando por primera vez el efecto de la revalorización de los activos del grupo Urbis que la Sociedad estaba obligada a realizar conforme a las NIIF. Tal y como se describe con más detalle en el apartado 20.1 del presente documento de registro la Sociedad estaba obligada a registrar en libros el valor de cada uno de los activos y pasivos del grupo Urbis por su valor razonable en el momento de la toma de control.

*Gastos de personal.* Los costes de personal han sido de 13.593 miles de euros como consecuencia del aumento del número de empleados tras la adquisición de Urbis.

Las partidas *Otros ingresos de explotación* y *Otros gastos de explotación* incluyen ingresos y gastos accesorios a la actividad de la Sociedad, y están vinculados respectivamente a prestación de servicios y al desarrollo de labores de gestión (gastos de desplazamiento, gastos de junta y consejo, etc.).

*Resultado de explotación.* Como consecuencia fundamentalmente del incremento de los costes de venta el beneficio de explotación ha situado en 32.824 miles de euros lo que supone una importante disminución del margen de explotación que pasa del 41% en el 2006 al 11% aproximadamente en el primer trimestre del 2007.

*Resultados financieros.* Se mantiene el resultado financiero negativo con ingresos financieros de 2.371 miles de euros originados principalmente por la gestión de la tesorería y gastos financieros brutos de 77.838 miles de euros, 69.492 miles de euros netos, una vez considerados los gastos financieros capitalizados como mayor valor de las existencias del Grupo, como consecuencia fundamentalmente del incremento de actividad de la Sociedad así como de la subida de tipos de interés entre años y el efecto de los gastos financieros asociados a los préstamos sindicados del Grupo que ascienden a 37.126 miles de euros. Dicha evolución lleva a un resultado financiero

negativo del período de 67.121 miles de euros, lo que representa un incremento del 38% del resultado financiero negativo, con respecto al resultado anual del ejercicio anterior.

*Resultado antes de impuestos.* El resultado antes de impuestos del primer trimestre ha sido de pérdidas de 31.943 miles de euros como consecuencia del efecto global de la disminución del margen de explotación y el incremento de los gastos financieros.

*Impuesto sobre las ganancias.* El impuesto sobre sociedades (resultado positivo) se situó en un ingreso por importe de 19.353 miles de euros como consecuencia, por un lado, del reconocimiento del 32,5% del crédito fiscal asociado a las pérdidas del período por importe de 10.381 miles de euros y, por otro, de la reestimación de impuestos diferidos asociados a plusvalías de activos, entre las que cabe destacar la correspondiente a la revalorización efectuada en el ejercicio 2006 sobre los activos procedentes de la sociedad Toledo, 96, S.L.U. que ha sido ajustada al 30% (se encontraba registrada al 32,5% en el ejercicio anterior), tasa esperada de tributación, lo que ha supuesto un ingreso por importe de 7.320 miles de euros.

*Resultado del ejercicio.* Como consecuencia de los factores anteriores, el resultado del primer trimestre arroja pérdidas de 12.590 miles de euros. La aportación individual de la Sociedad al consolidado arroja un resultado negativo por importe de 26.557 miles de euros, mientras que Urbis (que con fecha 8 de junio de 2007 ha sido absorbida por Reyal) ha aportado individualmente al consolidado 7.654 miles de euros. El que la aportación individual de Reyal al consolidado sea negativa en el primer trimestre del ejercicio 2007 se debe fundamentalmente a que durante este periodo la Sociedad ha soportado unos elevados costes de endeudamiento financiero (derivados principalmente del Préstamo para la Financiación de la OPA, en el que la Sociedad figura como Prestataria), que no han sido compensados por la entrega de promociones (ya que sólo una pequeña parte de las promociones cuya entrega está prevista para el ejercicio 2007 han sido entregadas durante el primer trimestre).

Los estados financieros correspondientes al periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2007, que han sido objeto de revisión limitada por Deloitte, S.L., contiene una salvedad relativa a la no inclusión de datos comparativos con periodos interanuales anteriores. Dicha circunstancia se debe a que, en periodos anteriores al ejercicio en curso, el Grupo Reyal no realizaba cierres contables con periodicidad trimestral, por no estar obligado a ello.

## **20.7 Política de dividendos**

La Sociedad tiene la intención de continuar con la política de dividendos que ha mantenido Urbis hasta su fusión con Reyal. Dicha política de dividendos consiste en una distribución de entre el 20% y el 30% de los beneficios del ejercicio a nivel consolidado, si bien es intención de la Sociedad repartir como dividendo anual en los próximos ejercicios un importe al menos igual al distribuido por Urbis con cargo al ejercicio 2006 que ha sido de 45.931 miles de euros.

No obstante lo anterior, 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 31% del beneficio distribuible de la Sociedad a nivel individual, por lo que, de resultar el 31% del beneficio distribuible de un determinado ejercicio insuficiente para alcanzar el citado objetivo de pago de dividendos o de existir pérdidas, la Sociedad, mientras el Préstamo para la Financiación de la OPA continúe vigente, debería obtener el consentimiento de las entidades financiadoras cuya participación en dicho Préstamo represente al menos el 66.67% del principal pendiente y, en su caso, contar con reservas disponibles y recursos financieros suficientes para llevar a cabo la correspondiente distribución. Conforme a lo indicado en las cuentas anuales auditadas de la

Sociedad para el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006, a dicha fecha la prima de emisión era de 217.254 miles de euros (y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad del saldo de la prima de emisión), y la reserva voluntaria era de 162.913 miles de euros (y es libremente distribuible).

A estos efectos se hace constar que los beneficios individuales de la Sociedad en el ejercicio 2006 fueron de 36.813 miles de euros, y a 31 de marzo de 2007 la aportación individual de la Sociedad al consolidado arroja un resultado negativo por importe de 26.557 miles de euros, por lo que es previsible que para alcanzar el objetivo de pago de dividendo a que se refiere el párrafo anterior será necesaria la obtención del consentimiento de las citadas entidades financiadoras. A la fecha del presente Documento de Registro la Sociedad no ha solicitado dicho consentimiento y no puede asegurar que, de ser necesario, dicho consentimiento será concedido por las citadas entidades por lo que el dividendo repartido en los próximos ejercicios podría ser inferior al dividendo objetivo (o incluso cero).

**20.7.1 Importe de los dividendos por acción en cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica, ajustada si ha cambiado el número de acciones del emisor, para que así sea comparable**

En la siguiente tabla se incluye, para los tres últimos ejercicios cerrados de Reyal, las magnitudes necesarias para determinar el resultado consolidado por acción de dichos periodos y el dividendo por acción definitivamente distribuido:

Resultado y dividendo por acción – Reyal	PCGA		NIIF	
	2004	2005	2005	2006
Resultado del ejercicio después de impuestos (miles de euros)	43.874	62.063	95.020	94.096
Número de acciones medio	---	---	368.238	374.757
Resultado neto por acción (euros)	---	---	258,04	251,09
Dividendo (miles de euros)	---	---	---	45.000
Dividendo por acción (euros)	---	---	---	104,12 <sup>(1)</sup>
Pay-out del Beneficio	---	---	---	47,82%

(1) Calculado sobre las acciones a 31 de diciembre de 2006 (432.161 acciones)

La distribución de dividendos del ejercicio corresponde al dividendo extraordinario con cargo a reservas de libre disposición por importe de 25.000.000 euros propuesto por el Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 21 de septiembre de 2006, y aprobado el 25 de octubre de 2006 por el entonces accionista único de la Sociedad (que fue pagado el 12 de diciembre de 2006), correspondiendo en un 100% a Inveryal como accionista único de Reyal), y al dividendo a cuenta por importe de 20.000.000 euros propuesto por el Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 28 de diciembre de 2006, y aprobado por la Junta General de 23 de abril de 2007 (que fue pagado el 20 de enero de 2007), distribuidos de conformidad con lo establecido en los artículos 194 y 213 de la Ley de Sociedades Anónimas. Estos dividendos no supusieron ajuste en la ecuación de canje dado que estaban pagados con anterioridad a la suscripción del proyecto de fusión. Por su parte, la Junta General de Urbis de 23 de abril de 2007 aprobó la distribución de un dividendo

complementario de 0,14 euros brutos por acción por importe total de 17.862 miles de euros, cuyo pago se efectuó el día 28 de mayo de 2007. Dicho dividendo tampoco supuso ajuste alguno en la ecuación de canje, dado que su importe era conocido con anterioridad a la suscripción del proyecto de fusión, tal como se indica expresamente en el mismo, y fue tomado en cuenta por los Consejos de Administración de Reyal y Urbis en la elaboración del proyecto de fusión.

En la siguiente tabla se incluye, para los tres últimos ejercicios cerrados de Urbis, las magnitudes necesarias para determinar el resultado por acción de dichos periodos y el dividendo por acción definitivamente distribuido:

Resultado y dividendo por acción - Urbis	NIIF		
	2004	2005	2006
Resultado del ejercicio después de impuestos (miles de euros)	123.395 <sup>(1)</sup>	147.967	204.277
Número de acciones medio	127.587.175	127.587.175	127.587.175
Resultado neto por acción (euros)	0,97	1,16	1,60
Dividendo (miles de euros)	38.276	45.931	45.931
Dividendo por acción (euros)	0,30	0,36	0,36
Pay-out del Beneficio	31,02%	31,04%	22,48%

(1) Beneficio neto según Plan General Contable

## 20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

Ni la Sociedad 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 la Sociedad tenga conocimiento que le afectan), que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos en la Sociedad 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 Reyal.

Sin perjuicio de lo anterior, el 13 de febrero de 1995 se promovió contra Urbis una demanda de juicio declarativo de mayor cuantía por los Interventores Judiciales de Administración Financiera e Inmobiliaria S.A. (**AFISA**) en la que ejercitaban una acción revocatoria concursal de su adquisición del Hotel Sanvy, alegando una supuesta sobrevaloración del inmueble que habría sido consentida por los antiguos administradores de AFISA. El Hotel fue transmitido a AFISA por Urbis mediante escritura pública de 21 de diciembre de 1992, por el precio de 4.490.540.354 pesetas; posteriormente AFISA, estando ya en situación de insolvencia (en concreto el 18 de octubre de 1995), lo vendió a NH Hoteles por 2.100.000.000 pesetas. Durante la primera instancia del proceso, los Interventores Judiciales pretendieron cambiar su pretensión, solicitando que se condenara a Urbis a pagarle la diferencia entre el precio al que adquirió el Hotel y el precio al que lo vendió a NH Hoteles.

Urbis opuso a la demanda la excepción de litis consorcio pasivo necesario, al no haberse demandado a AFISA. Esta excepción fue estimada por el Juzgado de Primera Instancia nº 4 de Madrid el 3 de mayo de 1999 y posteriormente por la Audiencia Provincial de Madrid el 4 de noviembre de 2003. Aunque los demandantes interpusieron recurso de casación ante el Tribunal Supremo el 25 de

noviembre de 2003, contra la citada sentencia, los asesores legales internos y externos de la Sociedad opinan que el recurso no prosperará, por lo que no se ha registrado provisión alguna.

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 esté 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 Reyal emitido asciende a dos millones novecientos veintidós mil sesenta y siete euros con cuatro céntimos de euro (2.922.067,04 €), y está representado mediante doscientos noventa y dos millones doscientas seis mil setecientas cuatro (292.206.704) acciones, con un valor nominal de un céntimo de euro (0,01 €) cada una de ellas, todas ellas de la misma serie y clase, íntegramente suscritas y desembolsadas.

Las operaciones sobre el capital social realizadas por la Sociedad desde el 31 diciembre de 2006 son las siguientes:

- § Los aumentos de capital acordados por la Junta General de la Sociedad de fecha 8 de febrero de 2007, instrumentados mediante escrituras públicas de fecha 8 y 12 de febrero y 12 de marzo, respectivamente, por importe conjunto (nominal más prima) de 386.843.239,20 euros, efectuados para dar entrada a distintos inversores en el capital social de Reyal, tal como se describe en los apartados 5.1.5 y 10.1 anteriores y se menciona en el apartado 22 siguiente.
- § La reducción del capital social en 210.655,81 euros, mediante la reducción del valor nominal de las acciones, que de 6,010121 euros de valor nominal pasaron a tener 5,59 euros de valor nominal, constituyéndose una reserva indisponible por el importe íntegro de la reducción, que fue acordada por la Junta General de la Sociedad de 23 de abril de 2007.
- § El desdoblamiento del valor nominal de las acciones en la proporción de 559 acciones nuevas por cada acción existente, pasando el nominal de las acciones de 5,59 euros de valor nominal a ser de 0,01 euros, que fue acordado por la Junta General de la Sociedad de 23 de abril de 2007.
- § El aumento de capital de la Sociedad en 119.146,01 euros, mediante la creación de 11.914.601 nuevas acciones de 0,01 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión de 9,99 euros por acción, lo que supone una prima de emisión conjunta de 119.026.863,99 euros, para proceder al correspondiente canje de las acciones y a la entrega de las nuevas acciones emitidas a los antiguos accionistas de Urbis, en virtud de la fusión de Reyal y Urbis, mediante la absorción de la segunda entidad por la primera, con extinción de “Inmobiliaria Urbis, S.A.” y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio a la Sociedad, que fue acordado por la Junta General de la Sociedad de 23 de abril de 2007. Tras la liquidación de la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis, Reyal adquirió acciones representativas del 96,41% del capital social de Urbis, con lo que el 3,59% se encuentra en manos de otros accionistas.

El tipo de canje de la fusión ha sido de trece acciones de Reyal por cada cinco acciones de Urbis (lo que equivaldría a 2,6 acciones de Reyal por cada acción de Urbis). Para determinar la ecuación de canje se ha tomado en cuenta, como valor de Urbis, el equivalente a la

contraprestación de la oferta pública de adquisición realizada por Reyal (26 euros por acción, que representaba una prima del 17,75% sobre el precio de cierre de la sesión anterior a la presentación de la solicitud de autorización de la oferta por parte de Reyal y del 37,71% sobre el precio medio del periodo de 6 meses previo a la presentación de la solicitud de autorización de la oferta), y para la determinación del valor de Reyal se han tenido en cuenta criterios homogéneos a los utilizados en la incorporación de nuevos inversores en dicha sociedad en las ampliaciones de capital social descritas en los apartados 5.1.5 y 10.1 anteriores (los citados inversores suscribieron acciones de Reyal por un precio de emisión total (nominal más prima) de 5.585,70 euros por acción (que entrañaba una prima de emisión de 5.579,69 euros por acción), lo que implica un valor real de Reyal de 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 23 de abril de 2007). Como se indica en el apartado anterior, el precio de emisión de las acciones entregadas en canje a los antiguos accionistas de Urbis es de 10 euros por acción (0,01 euros de valor nominal y 9,99 euros de prima de emisión). La Sociedad ha recabado la opinión de Morgan Stanley (España), S.A. y Urbis la de BNP Paribas, Sucursal en España respecto de la ecuación de canje en la fusión entre Reyal y Urbis, habiendo resultado ambas opiniones favorables.

Tanto el proyecto de fusión entre Reyal y Urbis como los acuerdos de las Juntas Generales de Reyal y Urbis celebradas el 23 de abril 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 Reyal Urbis ([www.reyalurbis.com](http://www.reyalurbis.com)), en el domicilio social de la Sociedad y en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://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 292.206.704.

**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 Reyal Urbis 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 Reyal Urbis tienen un valor nominal de un céntimo de euro (0,01€) 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 período 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 cuatrocientas treinta y dos mil ciento sesenta y una (432.161) acciones nominativas.

A fecha de verificación del presente Documento de Registro el número de acciones de Reyal Urbis en circulación es de 292.206.704, 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 Reyal Urbis 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 23 de abril 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 oscilará entre un mínimo equivalente a su valor nominal y un máximo equivalente al 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.

**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. Sin embargo, la Junta General de Accionistas celebrada el 23 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 23 de abril de 2007, aprobó, a los efectos de la realización de una Oferta Pública de Suscripción de acciones de la Sociedad, el aumento de capital social en un importe nominal de hasta 1.000.000 euros mediante la emisión de hasta 100.000.000 nuevas acciones ordinarias de 0,01 euros de valor nominal de la Sociedad, con renuncia expresa de todos los accionistas a su derecho de suscripción preferente y delegación en el

Consejo de Administración de la facultad de señalar la fecha para su ejecución así como cualesquiera otras condiciones no previstas en este acuerdo, al amparo de lo dispuesto en el artículo 153.1a) de la Ley de Sociedades Anónimas.

Asimismo, en la referida Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 23 de abril de 2007, se 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, 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 tras las operaciones de reducción de capital social y aumento de capital social vinculado a la fusión acordados en la citada Junta General, esto es, 2.922.067,04 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 las opciones de venta concedidas por Inveryal a los inversores que suscribieron los compromisos de inversión allí referidos.

A excepción de las citadas opciones de venta, 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.

**21.1.7 Evolución del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica**

A fecha 1 de enero de 2004, el importe nominal del capital social de Reyal emitido ascendía a dos millones ciento cincuenta y siete mil seiscientos treinta y tres euros con cuarenta y cuatro céntimos de euro (2.157.633,44 €), representado mediante trescientas cincuenta y nueve mil (359.000) 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 período cubierto por la información financiera histórica:

Concepto de variación en el capital	Nominal (euros)	Prima de emisión aparejada al aumento (euros)	Acciones emitidas en el aumento	Número de acciones resultante	Nominal unitario resultante (euros)	Capital resultante (euros)
Capital a 1 de enero de 2004	--	--	--	359.000	6,010121	2.157.633,44
Aumento de capital de 14 de diciembre de 2004	55.521,50	1.780.901,64	9.238	368.238	6,010121	2.213.154,95
Aumento de capital de 7 de noviembre de 2006 <sup>(1)</sup>	154.009,35	1.781.837,71	25.625	393.863	6,010121	2.367.164,30
Aumento de capital de 5 de	230.175,61	213.690.962,99	38.298	432.161	6,010121	2.597.339,90

Concepto de variación en el capital	Nominal (euros)	Prima de emisión aparejada al aumento (euros)	Acciones emitidas en el aumento	Número de acciones resultante	Nominal unitario resultante (euros)	Capital resultante (euros)
diciembre de 2006 <sup>(2)</sup>						
Aumento de capital de 8 de febrero de 2007 <sup>(3)</sup>	217.434,16	201.862.020,44	36.178	468.339	6,010121	2.814.774,06
Aumento de capital de 12 de febrero de 2007 <sup>(3)</sup>	154.093,49	143.057.668,81	25.639	493.978	6,010121	2.968.867,55
Aumento de capital de 12 de marzo de 2007 <sup>(3)</sup>	44.709,29	41.507.313,01	7.439	501.417	6,010121	3.013.576,84
Reducción del capital social de 23 de abril de 2007	210.655,81	--	--	501.417	5,59	2.802.921,03
Desdoblamiento de las acciones de 23 de abril de 2007	--	--	--	280.292.103	0,01	2.802.921,03
Aumento de capital de 23 de abril de 2007 <sup>(4)</sup>	119.146,01	119.026.863,99	11.914.601	292.206.704	0,01	2.922.067,04

(1) Correspondiente a la aportación de rama de actividad del negocio de promoción realizada por Inveryal, tal como se describe en los apartados 5.1.5 y 10.1 anteriores.

(2) Fecha del acuerdo de Junta General y del otorgamiento de la correspondiente escritura pública. Aumento efectuado para dar entrada a distintos inversores en el capital social de Reyal, tal como se describe en los apartados 5.1.5 y 10.1 anteriores y se menciona en el apartado 22 siguiente, suscrito en el marco de la financiación de la oferta y en el contexto del compromiso asumido por Inveryal en la misma de aumentar los fondos propios de Reyal en un importe mínimo de 300 millones de euros. El precio de emisión (nominal más prima) fue de 5.585,70 euros por acción.

(3) Aumentos de capital acordados en la Junta General de 8 de febrero de 2007, e instrumentados mediante escrituras públicas otorgadas en las fechas indicadas. Aumentos efectuados por el motivo indicado en la Nota (2) anterior.

(4) Correspondiente a la fusión con Urbis.

## 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 los 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 Reyal celebrada el 23 de abril de 2007, aprobó un texto refundido de los estatutos sociales, que entrará 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:

*“La realización de negocios inmobiliarios de toda índole y, consiguientemente, la adquisición, enajenación y gravamen, por cualquier título legítimo, de bienes inmuebles, rústicos o urbanos; la construcción de los mismos, ya la realice en forma directa o indirecta; la promoción y gestión de su ordenación urbana y su desarrollo, en todas sus etapas, trámites y modalidades; la explotación y administración de los referidos bienes de cualquier forma lícita, incluso mediante el desarrollo de actividades del ramo turístico y de la hostelería. La realización de todas las mencionadas actividades se podrá llevar a cabo por la sociedad aisladamente o en agrupación, unión o colaboración con otras personas y entidades y, no sólo en forma directa, sino también indirectamente.”*

Los estatutos sociales, el reglamento de la Junta General de accionistas, el reglamento del Consejo de Administración y el reglamento interno de conducta en los mercados de valores de Reyal Urbis están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social, sito en Calle Ayala número 3, 28001, Madrid, así como a través de la página web de la Sociedad ([www.reyalurbis.com](http://www.reyalurbis.com)). Asimismo, los estatutos sociales y el reglamento de la Junta General de accionistas, una vez hayan entrado en vigor, podrán ser consultados en el Registro Mercantil de Madrid.

Se hace constar expresamente que los citados documentos aprobados por la Junta General y el Consejo de Administración de la Sociedad (y cuya aprobación obedece al cumplimiento del Código Unificado de buen gobierno) están fundados en los documentos vigentes en Urbis hasta la fecha de verificación del presente Folleto y recogen básicamente los términos de aquéllos.

La escritura de constitución de Reyal 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 Reyal Urbis 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 de tres años y podrán ser reelegidos una o más veces por períodos de igual duración.
- § Para ser consejero será preciso ostentar la condición de accionista de la Sociedad, con la posesión mínima de 25 acciones de la misma.
- § El Consejo de Administración designará de entre sus miembros un presidente y uno o dos vicepresidentes, así como un secretario y un vicesecretario. También podrá designar un secretario y un vicesecretario que sustituya a aquél, no consejeros, cuyas facultades se reducirán a extender las Actas del Consejo, expedir certificaciones de las mismas y formalizar los acuerdos.
- § El consejo quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, la mitad más uno de sus miembros, y los acuerdos se tomarán por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión, salvo que los estatutos o la Ley exijan otra mayoría.

- § El Consejo de Administración se reunirá al menos ocho veces al año 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, los vocales del Consejo de Administración tendrán derecho a percibir las dietas, asignaciones y participaciones en los beneficios líquidos de la Sociedad, según acuerde previamente la Junta General. 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. Además, el consejo procurará que la retribución del consejero se ajuste a criterios de adecuación con los resultados de la Sociedad.
- § 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 20 de marzo 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 que fue tomado en conocimiento por la Junta General celebrada el 23 de abril de 2007 (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 procurará que en la composición del mismo los consejeros no ejecutivos representen una mayoría sobre los consejeros ejecutivos y que dentro de aquéllos haya un número razonable de consejeros independientes.
- § En la selección de quien 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.

- § La duración del cargo de consejero será de tres años. Los consejeros cesantes podrán ser reelegidos, una o varias veces por períodos de igual duración máxima.
- § 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.
- § El consejero que termine su mandato o por cualquier otra causa cese en el desempeño de su cargo no podrá prestar servicios en otra entidad competidora que tenga un objeto social análogo al de la Sociedad durante el plazo de dos años.
- § 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 constituirá en todo caso una Comisión Ejecutiva, con delegación de facultades generales decisorias. Tal como se ha indicado en el apartado 14.1 anterior, está constituida una comisión ejecutiva con la composición allí indicada. Además, el Reglamento del Consejo de Administración establece que el mismo Consejo de Administración procurará que la composición cualitativa de la comisión ejecutiva sea similar a la del propio consejo. La comisión ejecutiva se reunirá cuantas veces sea convocada por su Presidente o Vicepresidente que le sustituya, e informará al Consejo de Administración de las decisiones importantes adoptadas en sus sesiones.
- § Asimismo, de conformidad con el Reglamento del Consejo de Administración se constituirán una Comisión de Auditoría y Cumplimiento 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 el Reglamento del Consejo de Administración a la Comisión de Auditoría y Cumplimiento y a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Asimismo, en la referida sesión de 20 de marzo 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 Reyal Urbis 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 (a) miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y su secretario, (b) directores generales, directores y subdirectores de la Sociedad, (c) el personal perteneciente a las direcciones de planificación y control, relaciones con los accionistas e inversores, subdirección económico administrativa y subdirección de finanzas, designado a tal efecto por el director de cumplimiento, (d) directores generales y el personal directivo de las sociedades filiales designado a tal efecto por el director de cumplimiento, (e) cualquier otro empleado que, a criterio del director de cumplimiento, pueda tener acceso a información confidencial, y (f) el personal de secretaría que dependa de forma directa de cualquiera de las personas enumeradas en las letras anteriores.
- § Se establecen principios de actuación en relación sobre 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. Además, se establece que las personas afectadas por el Código de Conducta se abstendrán de realizar operaciones sobre valores de la Sociedad un mes antes de anunciarse los resultados trimestrales, semestrales o anuales correspondientes hasta que las mismas se publiquen, así como en caso de que dispongan de información confidencial sobre 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.
- § La Dirección 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 Reyal 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 integrante del presente folleto.

Los estatutos de Reyal vigentes hasta la entrada en vigor del nuevo texto refundido de estatutos sociales aprobado por la Junta General de 23 de abril 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 Reyal requerirá 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 Reyal 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 Reyal Urbis.

### **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 Reyal, así como en el reglamento de la Junta General de accionistas aprobados por la Junta General de accionistas de fecha 23 de abril 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.

La Junta General será convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia de Madrid y en la página web de la Sociedad, por lo menos un mes antes de la fecha fijada para su celebración. El anuncio de convocatoria contendrá (a) lugar, fecha y hora de la reunión en primera y, en su caso, segunda convocatoria, debiendo mediar entre la primera y la segunda reunión, por lo menos, un plazo de veinticuatro horas, (b) el Orden del Día de la junta, redactado con claridad y precisión, que comprenderá los asuntos que han de tratarse en la reunión, (c) los requisitos exigidos para poder asistir a la junta y los medios de acreditarlos ante la Sociedad, (d) los medios de comunicación a distancia que, de conformidad con la Ley, los Estatutos, y el Reglamento de la Junta General de Accionistas pueden utilizar los accionistas para hacer efectivo sus derechos de representación, agrupación, voto, y en su caso, asistencia, así como los requisitos, plazos y procedimientos establecidos para su utilización, (e) el derecho de los accionistas de hacerse representar en la junta por otro accionista que tenga derecho de asistencia, y los requisitos y procedimientos para ejercer este derecho, (f) el derecho de información que asiste a los accionistas y la forma de ejercitarlo, y (g) los plazos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los accionistas que asistan a la junta por medios electrónicos o telemáticos, en caso de preverse esta posibilidad.

Asimismo, la junta podrá celebrarse con el carácter de universal, que se entenderá en todo caso convocada y quedará válidamente constituida sin necesidad de previa convocatoria, cuando se halle presente la totalidad del capital social y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la junta, de acuerdo con el artículo 99 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Tienen derecho de asistir a la Junta General todos los titulares de acciones inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta correspondiente con cinco días de antelación, al menos, a aquél en que haya de celebrarse la junta. Cuando el accionista ejercite su derecho de voto utilizando medios de comunicación a distancia, deberá cumplirse esta condición en el momento de su emisión.

Los miembros del Consejo de Administración deberán asistir a las juntas generales. Asimismo podrán asistir a la junta, con voz y sin voto, los directores, técnicos y demás personas que, a juicio del Consejo de Administración, tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales y cuya intervención en la junta pueda, si fuera precisa, resultar útil para la Sociedad. El presidente de la Junta General podrá autorizar la asistencia de cualquier otra persona que juzgue conveniente, sin perjuicio de la facultad de la junta para revocar dicha autorización.

Los accionistas con derecho de asistencia a las juntas generales podrán delegar su representación en otra persona, aunque ésta no sea accionista. La representación deberá ser aceptada por el representante. Será especial para cada junta, y podrá conferirse por escrito o a través de medios de comunicación electrónica o telemática a distancia que garanticen debidamente la representación conferida y la identidad del representado, con sujeción a las normas que establece la Ley de Sociedades Anónimas y el Reglamento de la Junta General de Accionistas.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán emitir su voto de las propuestas relativas a puntos comprendidos en el Orden del Día de cualquier clase de Junta General a través de correspondencia

postal, remitiendo la tarjeta de asistencia obtenida de la Sociedad debidamente firmada y completada al efecto, así como a través de otros medios de comunicación electrónica a distancia, siempre que el documento electrónico en cuya virtud se ejercita el derecho de voto incorpore una firma electrónica reconocida empleada por el solicitante, u otra clase de firma considerada idónea por el Consejo de Administración, en acuerdo previo adoptado al efecto, por reunir adecuadas garantías de autenticidad y de identificación del accionista que ejercita su derecho de voto. El voto emitido por los sistemas anteriormente mencionados será válido siempre que se reciba por la Sociedad, al menos, cinco días antes de la fecha prevista para la celebración de la junta en primera convocatoria. El Consejo de Administración señalará en los anuncios de convocatoria el plazo para la recepción de votos a distancia, pudiendo ampliar el anteriormente indicado para aquellos votos cuya emisión sea anterior a su vencimiento pero que se reciban con posterioridad.

**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 rijan 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 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de Adquisiciones por éstas de acciones propias 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 Rey al considera relevantes a efectos del presente folleto son los compromisos de inversión suscritos por Rey al, Inveryal y los accionistas que accedieron al capital de Rey al en las ampliaciones de capital de diciembre de 2006 y febrero y marzo de 2007 (en el marco de la financiación de la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis y en el contexto del compromiso asumido por Inveryal en la misma de aumentar los fondos propios de Rey al en un importe mínimo de 300 millones de euros).

Dichos compromisos han sido remitidos a la CNMV y comunicados mediante Hechos Relevantes de fecha 1 de diciembre de 2006 (número 73376), 5 de diciembre de 2006 (número 73487), 8 de enero

de 2007 (número 75175), 23 de enero de 2007 (número 75835) y 8 de febrero de 2007 (número 76470), y sus términos principales se resumen a continuación:

- (a) compromiso del inversor de suscribir acciones de Reyal y desembolsar totalmente el capital correspondiente (compromiso que ya ha sido cumplido en su totalidad, pues dicho capital se encuentra totalmente suscrito y desembolsado).
- (b) compromiso del inversor de adoptar cuantos acuerdos y decisiones resulten necesarios para llevar a cabo una eventual reorganización de la Sociedad y Urbis, si finalmente se estimase conveniente llevar a cabo una operación de integración, conforme a lo manifestado en el folleto de la oferta pública de adquisición de acciones de Urbis. Además, el inversor asumía el compromiso de adoptar las decisiones y acuerdos que resulten necesarios para llevar a cabo una oferta pública de suscripción de acciones de la Sociedad (OPS), o alternativamente, una oferta pública de venta de acciones de la Sociedad (OPV), todo ello en la medida en que dichas operaciones fueran necesarias o convenientes para dotar de mayor liquidez y difusión a sus acciones, así como para mejorar la estructura financiera de la Sociedad. Los mencionados compromisos han sido igualmente cumplidos, pues tanto el acuerdo de fusión entre Reyal y Urbis como el acuerdo de realización de una OPS han sido adoptados por la Junta General de la Sociedad de fecha 23 de abril de 2007 con el voto favorable de todos los inversores.
- (c) compromiso de permanencia del inversor en los términos descritos en el último inciso del apartado 14.2 anterior.

#### *Derecho de salida del inversor*

- (a) compromiso de Inveryal de promover la simultánea realización de una OPV de la Sociedad en el supuesto de que la Sociedad acuerde la realización de una OPS dentro de los dieciocho (18) meses siguientes a la firma del contrato cuando el inversor así lo solicite.

Existe además un compromiso de Inveryal de satisfacer en metálico al inversor que haya transmitido sus acciones en una OPV simultánea a la OPS acordada por la Sociedad, el diferencial entre el precio bruto obtenido en la venta de las acciones y el precio de suscripción de dichas acciones, en el supuesto de que este último fuere superior.

- (b) compromiso de Inveryal de adquirir las acciones del inversor que habiendo solicitado la venta de todas o parte de sus acciones en una OPV simultánea a la OPS acordada por la Sociedad no pueda venderlas debido a que, por razones de mercado y atendiendo al interés de la Sociedad, se impida el ejercicio de tal derecho o se vea limitado el número de acciones a vender en dicha OPV. Dicho compromiso será exigible dentro de los quince días hábiles siguientes a aquél día en que se produzca el cierre de la OPS por el inversor que hubiera solicitado la realización de una OPV simultánea. En tal caso, Inveryal adquirirá dichas acciones por un precio equivalente al precio de suscripción pagado por el inversor sin ningún tipo de rendimiento.
- (c) compromiso de Inveryal de adquirir las acciones del inversor que así lo solicite durante el plazo de los tres meses siguientes al periodo de dieciocho meses contados desde la fecha del correspondiente compromiso, en el supuesto de que en ese periodo no se hubiera acordado la realización de una OPV ni de una OPS de la Sociedad. En tal caso, Inveryal adquirirá dichas acciones por un precio equivalente al precio de suscripción pagado por el inversor sin ningún tipo de rendimiento.

Las citadas opciones de venta afectan a un total de 60.122.686 acciones, representativas de un 20,57% del capital social de la Sociedad, de las que 26.241.696, esto es, un 8,98% del capital social de la Sociedad, son titularidad de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración de Reyal Urbis. En la medida en que estos últimos accionistas ejerciten sus opciones de venta, se vería disminuido el capital social en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración, lo que podría afectar a la liquidez de la acción.

Como se ha indicado en el apartado 18 anterior, la Junta General celebrada el 23 de abril de 2007 aprobó la realización de una oferta pública de suscripción de acciones de la Sociedad (OPS), habiéndose acordado a tales efectos un aumento de capital por importe nominal de hasta 1.000.000 euros, mediante la emisión de un máximo de 100.000.000 acciones ordinarias de la Sociedad, con delegación en el consejo de administración de la facultad de señalar la fecha para su ejecución, el precio de emisión y el número exacto de acciones a emitir a resultas del proceso de OPS, todo ello en atención a las circunstancias de mercado, de la demanda y el mejor interés de la Sociedad. De conformidad con la referida delegación de facultades, el consejo dispone de un plazo de un año para formular y concretar los términos de la OPS.

Los citados derechos de opción de venta no son ejercitables hasta 18 meses después de la fecha de concesión del derecho (esto es, entre junio y agosto de 2008 dependiendo de la fecha de suscripción del compromiso correspondiente), salvo que con anterioridad se complete una oferta pública de suscripción de acciones de la sociedad.

En caso de que la OPS se completara dentro del plazo previsto (esto es, antes del 23 de abril de 2008), aquellos inversores que habiendo solicitado la venta de todas o parte de sus acciones en una OPV simultánea a la OPS acordada por la Sociedad, no puedan venderlas -debido a que por razones de mercado y atendiendo al interés de la Sociedad se impida el ejercicio de tal derecho o se vea limitado el número de acciones a vender en dicha OPV-, podrán ejercitar su derecho de opción de venta dentro de los quince días hábiles siguientes a aquél día en que se produzca el cierre de la OPS.

No obstante lo anterior, a fecha del presente Folleto, 14 accionistas, titulares en conjunto de 11.189.503 acciones, representativas de un 3,83% del capital social de la Sociedad (de los cuales 13 accionistas, que ostentan en su conjunto 11.159.252 acciones, representativas del 3,82% del capital social de la Sociedad, no están representados en el Consejo de Administración), han renunciado a su derecho de opción de venta en caso de realización de la OPS, a cambio de una compensación (en metálico o en acciones de Reyal Urbis propiedad de Inveryal valoradas al precio de la OPS, a elección de Inveryal) equivalente al resultado de multiplicar el número de acciones que suscribió el accionista en cuestión en virtud del correspondiente compromiso de inversión, por la diferencia entre el precio de suscripción ajustado tras el split acordado por la Junta General del pasado día 23 de abril de 2007 (esto es, 9,9923076923 euros por acción) y el precio de la OPS (si este último fuera inferior).

## **23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS**

### **23.1 Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración 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 Jones Lang Lasalle, S.A., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana 36-38 ha realizado, por encargo expreso de Reyal, un informe de valoración sobre el patrimonio inmobiliario de Reyal a 31 de diciembre de 2006.

Además, la consultora inmobiliaria Jones Lang Lasalle, S.A., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana 36-38 ha realizado, por encargo expreso de Urbis, un informe de valoración sobre el patrimonio inmobiliario de Urbis a 31 de diciembre de 2006.

Jones Lang Lasalle S.A., no tiene ningún interés económico significativo en Reyal Urbis, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con Reyal Urbis, al Resultado de explotación de la relación estrictamente profesional relacionada con la prestación del servicio de valoración de la cartera inmobiliaria.

#### **Informe especial sobre información pro forma y carta sobre comparabilidad de la información financiera histórica**

Adicionalmente a los informes de auditoría correspondientes a las cuentas consolidadas de Reyal a 31 de diciembre de 2006, a las cuentas consolidadas de Urbis a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, y al informe de revisión limitada sobre los estados financieros consolidados de Reyal Urbis a 31 de marzo de 2007, Deloitte, S.L., con domicilio en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso 1, Torre Picasso, ha elaborado:

- (a) el informe especial requerido en el Anexo II.7 del Reglamento CE 809/2004 sobre la información financiera pro forma de Reyal Urbis a 31 de diciembre de 2006; y
- (b) la carta sobre comparabilidad de la información financiera histórica, determinando que las cuentas anuales consolidadas del grupo Inveryal incluyen actividades que representan sustancialmente las llevadas a cabo por el Grupo Reyal Urbis en el ejercicio 2006.

#### **Informe especial sobre los estados consolidados de flujos de efectivo**

Adicionalmente a los informes de auditoría de las cuentas consolidadas de Inveryal en los ejercicios 2004 y 2005, Salas y Maraver Sociedad Española de Auditoría, S.L., domiciliada en Madrid, calle Castelló, número 66, 28001, ha elaborado un el informe especial sobre los flujos de efectivo de Reyal para los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2004 y 2005 preparados conforme a principios contables generalmente aceptados en España ("PCGA") y presentados de acuerdo con IAS 7.

### **Informes de experto independiente sobre el proyecto de fusión**

PriceWaterhouseCoopers Auditores, S.L., con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana 43, ha realizado un informe sobre el proyecto de fusión entre Reyal y Urbis 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.

PriceWaterhouseCoopers Auditores, S.L. no tiene ningún interés económico significativo en Reyal Urbis, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con Reyal Urbis, al Resultado de explotación 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 Reyal y Urbis**

BNP Paribas, Sucursal en España, con domicilio en Madrid, calle Hermanos Bécquer 3, ha emitido, a petición expresa de Urbis, una opinión respecto de la ecuación de canje en la fusión entre Reyal y Urbis, que ha resultado favorable.

BNP Paribas, Sucursal en España, no tiene ningún interés económico significativo en Reyal Urbis, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con Reyal Urbis, al Resultado de explotación de la relación estrictamente profesional relacionada con la elaboración de la mencionada opinión.

Asimismo, Morgan Stanley (España), S.A., con domicilio en Madrid, calle Serrano 55, ha emitido, a petición expresa de Reyal, una opinión respecto de la ecuación de canje en la fusión entre Reyal y Urbis, que ha resultado favorable.

Morgan Stanley (España), S.A., no tiene ningún interés económico significativo en Reyal Urbis, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con Reyal Urbis, al Resultado de explotación de la relación estrictamente profesional relacionada con la elaboración de la mencionada opinión.

### **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 Reyal 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 de la Información sobre el Emisor del presente folleto, 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 Reglamento Interno de Conducta en los mercados de valores de Reyal están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social, sito en calle Ayala número 3, 28001, Madrid. 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 Madrid. Adicionalmente, los estatutos sociales, el Reglamento de la Junta General de Accionistas, el Reglamento del Consejo de Administración y el Reglamento Interno de Conducta en los mercados de valores de Reyal pueden ser consultados a través de la página web de la Sociedad ([www.reyalurbis.com](http://www.reyalurbis.com)).

La escritura de constitución de Reyal 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.

### **Informes, cartas y otros documentos, información financiera histórica, evaluaciones y declaraciones elaboradas por cualquier experto 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 calle Ayala número 3, 28001, Madrid, así como en la página web de la Sociedad ([www.reyalurbis.com](http://www.reyalurbis.com))

### **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 Reyal Urbis consistente en las cuentas anuales consolidadas auditadas de Inveryal correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 2005, las cuentas anuales consolidadas auditadas de Reyal correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006, los estados financieros consolidados a 31 de marzo de 2007 y la información financiera adicional a las cuentas anuales de los ejercicios 2004 y 2005, consistente en los estados de flujo de efectivo consolidados a 31 de diciembre de dichos años, están a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad, sito en calle Ayala número 3, 28001, Madrid, así como en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) y en el Registro Mercantil de Madrid. Adicionalmente, la información financiera histórica de Reyal Urbis puede ser consultada a través de la página web de la Sociedad ([www.reyalurbis.com](http://www.reyalurbis.com)).

## **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 del perímetro de consolidación de Reyal Urbis. Además, a continuación se describe la participación significativa de la Sociedad en Inmobiliaria Colonial, S.A., sociedad no incluida en el Grupo Reyal Urbis en tanto no forma parte de su perímetro de consolidación de cuentas (y, por tanto, no se encuentra descrita en el apartado 7.2. del Documento de Registro). La participación en Inmobiliaria Colonial, S.A., que se adquirió por un importe de 199.109 miles de euros, se encuentra clasificada como “activo financiero

disponible para la venta”, y está contabilizada en el Balance de la Sociedad a valor de mercado a 31 de diciembre de 2006 (entendido como cotización al cierre o media del último trimestre, el menor). A 31 de mayo de 2007 la citada participación tiene un valor de mercado de 379.509 miles de euros.

Sociedad	Porcentaje de participación de la Sociedad	Valor de mercado de la participación a 31 de diciembre de 2006 (miles de euros)	Descripción del objeto social
Inmobiliaria Colonial, S.A.	6,529 %	457.359	Inmobiliaria Colonial, S.A. tiene por objeto social, entre otros, la promoción y construcción de viviendas y edificios de toda naturaleza, la explotación de dichas obras, estudios y proyectos relacionados con ellas, la organización técnica y comercial anexa a las citadas promociones y construcciones, así como la gestión del planeamiento en cualquier grado, la urbanización y parcelación de terrenos de todas clases para su posterior explotación, construcción o venta

## **IV MÓDULO DE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO FORMA (ANEXO II DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)**

### **1.- INTRODUCCIÓN**

La información financiera pro-forma contenida en el presente Módulo ha sido elaborada con el único propósito de facilitar información acerca de cómo las operaciones del grupo formado por Inmobiliaria Urbis, S.A. y sus sociedades dependientes (*Urbis* y, conjuntamente con sus sociedades dependientes, *Grupo Urbis*) podrían haber afectado al balance de situación consolidado y a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2006 de Construcciones Reyal, S.A. y sus sociedades dependientes (*Reyal* y, conjuntamente con sus sociedades dependientes, *Reyal Grupo*), preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF – UE), en el caso de que la adquisición de Grupo Urbis por Reyal Grupo se hubiera perfeccionado con fecha 1 de enero de 2006.

En consecuencia, debido a su naturaleza, la información financiera pro-forma contenida en el presente Módulo ha sido preparada para reflejar una situación hipotética, y no tiene por objeto representar (y de hecho no representa) la posición financiero-patrimonial ni los resultados reales de las operaciones ni de Reyal Grupo ni de Grupo Urbis.

Las bases definidas para la elaboración de la información financiera pro-forma adjunta se detallan a continuación y comprenden las fuentes de información y las hipótesis empleadas que se indican seguidamente.

### **2.- DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN E HIPÓTESIS EMPLEADAS**

#### **Descripción de la operación**

El 27 de julio de 2006, Banco Español de Crédito, S.A. (Banesto) y Reyal suscribieron un acuerdo en virtud del cual (i) Reyal se comprometía expresa e irrevocablemente a formular una oferta pública de adquisición de acciones por el 100% del capital social de Urbis a un precio de 26 euros por acción, en metálico y condicionada a la aceptación de un número mínimo de 64.134.359 acciones, representativas de un 50,267% del capital social de Urbis; y (ii) Banco Español de Crédito, S.A. (Banesto) se comprometía expresa e irrevocablemente a transmitir a Reyal la totalidad de su participación en Urbis (que ascendía al 50,267% del capital social de dicha sociedad) al precio y en la oferta anteriormente mencionados, así como a no aceptar ofertas competidoras; y ello siempre y cuando Reyal presentara efectivamente una oferta pública de adquisición sobre el 100% del capital social de Urbis.

Con fecha 28 de julio de 2006, Reyal presentó ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) una oferta pública de adquisición de acciones de Urbis en las condiciones antes mencionadas (la *Oferta*). La Oferta obtuvo el visto bueno de las autoridades de la competencia el 4 de septiembre de 2006, y fue finalmente autorizada por la CNMV con fecha 2 de noviembre de 2006. El periodo de aceptación de la Oferta comenzó el día 6 de noviembre de 2006, publicándose el resultado final de la misma con fecha 15 de diciembre de 2006.

Como consecuencia de la Oferta, Reyal adquirió un 96,41% del capital social de Urbis a un precio de 26 euros por acción, abonados en la fecha de liquidación, es decir, el 20 de diciembre de 2006. En conjunto, la adquisición de Urbis ha supuesto a Reyal un desembolso de 3.230,4 millones de euros, incluidos 32,3 millones de euros de costes de operación e intermediación de la Oferta.

Por otra parte, una vez culminada la adquisición de Urbis, el 23 de abril de 2007 las Juntas Generales de Reyal y de Urbis aprobaron la fusión por absorción de Urbis por parte de Reyal, con extinción de Urbis, mediante disolución sin liquidación, y transmisión en bloque de todo su patrimonio a Reyal, que adquirió por sucesión universal todos los derechos y obligaciones de Urbis (la *Fusión*). El tipo de canje de las acciones de las entidades que participan en la Fusión fue, sin contraprestación en metálico, de 13 acciones de Reyal por cada 5 acciones de Urbis. En la mencionada Junta General de Reyal de 23 de abril de 2007 se acordó asimismo la reducción y desdoblamiento del valor nominal de las acciones de Reyal, pasando a tener un valor nominal de 0,01 euros por acción.

### **Hipótesis empleadas**

Para la elaboración de la información financiera pro-forma contenida en el presente Módulo, se han empleado las siguientes hipótesis:

- (a) La adquisición de la participación del 96,41% de Reyal en Urbis se ha considerado realizada el 1 de enero de 2006 mediante pago al contado a 26 euros por acción.
- (b) La ampliación de capital realizada por Reyal en el contexto de la fusión con Urbis, se ha considerado suscrita y canjeada en su totalidad el 1 de enero de 2006. Asimismo se han estimado gastos asociados con la operación de acuerdo con la práctica de mercado, pagaderos al contado con efectos 1 de enero de 2006.
- (c) La ampliación de capital realizada por Reyal el 5 de diciembre de 2006, para dar entrada en el capital a una serie de inversores en el marco de los acuerdos y compromisos suscritos con los mismos, por importe de 213.921.138 euros, mediante la emisión de 38.298 nuevas acciones de 6,010121 euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 5.579,69 euros por acción, se ha considerado realizada, y suscrita y cobrada en su totalidad con fecha 1 de enero de 2006.
- (d) Con fecha 8 de febrero de 2007, e igualmente para dar entrada en el capital a una serie de inversores en el marco de los acuerdos y compromisos suscritos con los mismos, Reyal acordó la realización de una serie de ampliaciones de capital instrumentadas mediante escrituras públicas otorgadas el 8 de febrero de 2007, el 12 de febrero de 2007 y 12 de marzo de 2007, por un importe total de 386.843.239 euros, mediante la emisión de 69.256 nuevas acciones de 6,010121 euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 5.579,69 euros por acción. Dichas ampliaciones de capital han sido suscritas mediante aportación dineraria por importe de 345.291.217 euros y mediante aportación no dineraria por importe de 41.552.022 euros, correspondiente a acciones representativas del 15,32% del capital social de Proinsa, Promotora Inmobiliaria del Este, S.A., lo que supone incrementar la participación del Grupo en dicha sociedad hasta el 70,32% de su capital social. En la confección de los estados financieros consolidados pro forma adjuntos, se ha considerado realizada y suscrita con fecha 1 de enero de 2006, exclusivamente el importe correspondiente a la aportación dineraria, es decir, 61.817 acciones nuevas de

valor nominal 6,010121 euros por acción cada una, con una prima de emisión de 5.579,69 euros por acción, dado que la consideración de la aportación no dineraria desvirtuaría el perímetro de consolidación del Grupo y por tanto los fondos propios al final del ejercicio del Grupo Reyal Urbis. Asimismo, se han considerado como gastos asociados a la ampliación de capital, además del 1% relativo al Impuesto de Actos Jurídicos Documentados, el resto de gastos asociados a la misma, entre los que se incluyen, gastos de registro, notarios y otros, lo que supone un importe total de 3.459 miles de euros, pagados al contado, a cuenta de la ampliación de capital realizada. De igual modo se ha registrado el efecto fiscal positivo, calculado como el 30% de dichos gastos, por importe de 1.038 miles de euros.

- (e) Para llevar a cabo la adquisición de Urbis, Reyal suscribió un contrato de préstamo sindicado de fecha 23 de octubre de 2006. A efectos de la elaboración del presente Módulo de información financiera pro-forma, y según se indica en el apartado siguiente, este préstamo se considera obtenido el 1 de enero de 2006, habiéndose tenido además en consideración las condiciones contractuales relativas a los intereses financieros asociados al mismo.
- (f) El importe de financiación para la adquisición de Urbis dispuesto se ha calculado bajo el supuesto de que no serán necesarias disposiciones adicionales para refinanciar las actuales deudas financieras ni de Reyal Grupo ni de Grupo Urbis. De la misma manera, para el cálculo de la necesidad de disposición del préstamo asociado a la operación, se ha descontado el efectivo neto de gastos obtenido en las ampliaciones de capital, citadas en los párrafos anteriores, e incluido los costes por comisiones bancarias e intermediación asociados a las estipulaciones del contrato de préstamo. El plazo de amortización de los costes asociados a la financiación se ha considerado de acuerdo con la duración de la misma. El resto de costes financieros se han calculado de acuerdo con las estipulaciones existentes en el contrato de préstamo, bajo la base de su disposición el 1 de enero de 2006, si bien se han utilizado referencias de tipos de intereses reales incluidos en la citada financiación (en concreto, se ha tomado el Euribor medio de 2006).
- (g) Se ha considerado como punto de partida para la elaboración del balance de situación pro-forma el correspondiente a Reyal Grupo consolidado al 31 de diciembre de 2006, que incorpora la financiación dispuesta así como la revalorización efectuada sobre los estados financieros consolidados del Grupo Urbis en la fecha de adquisición. La asignación del precio de compra a activos y pasivos del Grupo Urbis a la fecha de adquisición se ha calculado sobre la base de los fondos propios consolidados al 31 de diciembre de 2006 de acuerdo con sus cuentas anuales consolidadas auditadas, más aquellas plusvalías existentes no realizadas de acuerdo con la valoración realizada por un tercero independiente del valor de los activos del Grupo Urbis al 31 de diciembre de 2006.
- (h) En relación con las plusvalías obtenidas por Urbis en el ejercicio 2006 por venta de inmuebles y por venta de promociones inmobiliarias, se han considerado las plusvalías existentes a fecha 1 de enero de 2006 conforme a la valoración realizada por un experto independiente a 31 de diciembre de 2005, que han sido registradas como mayor coste de ventas o de inmovilizado, según corresponda en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro-forma del ejercicio incluida en el presente Módulo (es decir, se han producido ajustes negativos en los beneficios ya que los

activos están contabilizados en balance a valor de mercado a 31 de diciembre de 2005, y no a precio de coste).

- (i) La asignación del fondo de comercio surgido en la adquisición a los activos no corrientes del Grupo Urbis se ha imputado en su totalidad a los terrenos y solares de los mismos. A su vez, la parte asignada a construcciones se ha distribuido entre inmuebles de uso terciario y residencial en función del peso de los mismos en la cartera total de Urbis (un 95,65% a terciario y un 4,35% a residencial).
- (j) Se ha considerado el impacto fiscal de los ajustes anteriores, al tipo impositivo efectivo aplicable una vez realizada la operación de fusión, tal y como se indica en el apartado siguiente. Asimismo, para los ajustes correspondientes a las plusvalías existentes en Urbis al 31 de diciembre de 2005 eliminadas en el ejercicio 2006 se ha considerado una tasa impositiva del 15% para las plusvalías generadas por venta de inversiones inmobiliarias y del 35% para el resto de ajustes.
- (k) En relación con la aportación de rama de actividad realizada en el mes de noviembre de 2006 por parte de Inversiones Globales Inveryal, S.L., no se han imputado los resultados de enero a noviembre dado que la consideración de la misma desde 1 de enero de 2006 no es significativa y desvirtuaría los fondos propios al final del ejercicio del grupo combinado Reyal Urbis, puesto que la inclusión de dichos resultados habría supuesto una ampliación de capital superior a la realizada por los resultados generados por la rama de actividad hasta el momento de aportación y por tanto ni los fondos propios ni el resultado al cierre del ejercicio representarían la realidad del Grupo al no pertenecer éstos a los actuales accionistas.

### **3.- BASES Y FUENTES PARA LA PREPARACIÓN DEL PRESENTE MÓDULO**

La información financiera histórica utilizada como base en la compilación de la información financiera pro-forma contenida en este Módulo ha sido la siguiente:

- (a) cuentas anuales consolidadas auditadas del ejercicio 2006 de Reyal Grupo preparados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF –UE); y
- (b) cuentas anuales consolidadas auditadas del ejercicio 2006 del Grupo Urbis preparados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF –UE).

La cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro-forma ha sido obtenida mediante la agregación a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Reyal Grupo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006, de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del Grupo Urbis correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006, ambas elaboradas según Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-UE), más los ajustes proforma estimados en el contexto de la Fusión.

Por su parte, el balance de situación consolidado proforma del ejercicio 2006 ha sido obtenido a partir del balance consolidado de Reyal Grupo al 31 de diciembre de 2006, que incluye por integración global el balance de situación consolidado del Grupo Urbis a dicha fecha, más los ajustes proforma que se indican a continuación.

En todo caso, para una correcta interpretación de la información financiera proforma y de sus Notas explicativas adjuntas, éstos deben ser leídos, conjuntamente, con las cuentas anuales consolidadas de Reyal Grupo y del Grupo Urbis, correspondientes al ejercicio 2006. Las mencionadas cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 de ambos grupos han sido auditadas por Deloitte, S.L. Los informes de auditoría correspondientes se han emitido con fecha 21 de marzo de 2007 e incluyen una opinión favorable.

#### 4.- AJUSTES PRO-FORMA

##### (a) Primera ampliación de capital y gastos de ampliación.

La ampliación de capital de Reyal completada con fecha 5 de diciembre de 2006, por importe de 213.921.138 euros, mediante la emisión de 38.298 nuevas acciones de 6,010121 euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 5.579,69 euros por acción, suscrita y desembolsada en efectivo en su totalidad, se ha considerado realizada con fecha 1 de enero de 2006.

El incremento de capital se ha calculado en función de detalle que se presenta a continuación en relación con el número de acciones a emitir así como el importe de capital social y prima de emisión resultante:

Importe de la ampliación (euros):	213.921.138
Precio de suscripción (euros):	5.585,7
Nº de acciones nuevas a emitir:	38.298
Valor nominal de la acción (euros):	6,010121
Prima de emisión por acción (euros):	5.579,69
<b>Aumento de capital (euros):</b>	<b>230.175,61</b>
<b>Prima de emisión (euros):</b>	<b>213.690.962,99</b>

Asimismo, se han considerado como gastos asociados a la ampliación de capital además del 1% relativo al Impuesto de Actos Jurídicos Documentados, el resto de gastos asociados a la misma, entre los que se incluyen, gastos de registro, notarios y otros, lo que supone un importe total de 2.143 miles de euros, pagados al contado, a cuenta de la ampliación de capital realizada.

Estos gastos de establecimiento se presentan descontando el patrimonio neto del Grupo combinado, en el balance de situación pro-forma consolidado.

##### (b) Segunda ampliación de capital y gastos de ampliación.

Se ha considerado realizada con fecha 1 de enero de 2006 la ampliación de capital de Reyal acordada con fecha 8 de febrero de 2007, con el objeto de reducir el endeudamiento derivado de la financiación de la adquisición de Urbis, por importe de 345.291.217 euros mediante la emisión de 61.817 nuevas acciones de 6,010121 euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 5.579,69 euros por acción, totalmente suscrita y desembolsada.

El incremento de capital se ha calculado en función de detalle que se presenta a continuación en relación con el número de acciones a emitir así como el importe de capital social y prima de emisión resultante:

Importe de la ampliación (euros):	345.291.217
Precio de suscripción (euros):	5.585,7
Nº de acciones nuevas a emitir:	61.817
Valor nominal de la acción (euros):	6,010121
Prima de emisión por acción (euros):	5.579,69
<b>Aumento de capital (euros):</b>	<b>371.527,65</b>
<b>Prima de emisión (euros):</b>	<b>344.919.689,25</b>

Asimismo, se han considerado como gastos asociados a la ampliación de capital, además del 1% relativo al Impuesto de Actos Jurídicos Documentados, el resto de gastos asociados a la misma, entre los que se incluyen, gastos de registro, notarios y otros, lo que supone un importe total de 3.459 miles de euros, pagados al contado, a cuenta de la ampliación de capital realizada. De igual modo, se ha registrado como “activos por impuestos diferidos” el efecto fiscal relativo a los gastos anteriores al 30% por importe de 1.038 miles de euros.

**(c) Concesión del préstamo, comisiones y gastos financieros**

Se ha considerado como financiación adicional al 1 de enero de 2006, el importe necesario para hacer frente a la adquisición de la participación de Urbis y las comisiones y costes cargadas por los bancos, menos la financiación obtenida a través de las ampliaciones de capital, neta del pago de los gastos asociados a la misma, antes descrita.

Asimismo, se ha considerado que no será necesario refinanciar deuda de Reyal ni de Urbis, manteniendo los costes financieros devengados por cada uno de los Grupos en el ejercicio 2006, por lo que no se incluye ningún impacto por este concepto.

	<b>Miles de euros</b>
Coste adquisición de la participación (véase apartado d)	3.230.401
Comisiones bancarias y gastos asociados a la financiación	82.225
Financiación neta obtenida en ampliación de capital (véase apartados a y b)	(553.610)
<b>Financiación necesaria</b>	<b>2.759.016</b>

Las comisiones asociadas al préstamo necesario para la operación de compra se han calculado de acuerdo con las condiciones establecidas en el préstamo suscrito para la financiación de la Oferta. Estas comisiones se consideran “Gastos a distribuir en varios ejercicios” que se presentan conforme a la norma minorando el importe de deuda con entidades de crédito y se amortizan en el plazo entre 2 y 7 años conforme a los diferentes tramos de financiación y vencimiento de cada uno de ellos, tal y como se indica en los párrafos siguientes.

Los gastos financieros asociados a la financiación se han calculado de acuerdo con las siguientes condiciones incluidas en las estipulaciones del préstamo suscrito para la financiación de la Oferta:

- (a) El préstamo se compone de varios tramos en función de la finalidad a que se destine cada uno de ellos según el siguiente detalle:

	Importe (miles de euros)	Vencimiento (años)
Tramo A (Adquisición Urbis)	1.000.000	2
Tramo B (Adquisición de Urbis)	1.990.000	7
Tramo C (Adquisición de Urbis)	400.000	1
Tramo D (Adquisición de Urbis)	300.000	-
Tramo E (Refinanciación de deuda)	650.000	7
<b>Total importe máximo disponible</b>	<b>4.340.000</b>	

- (b) La disposición de deuda se realiza cubriendo tramos proporcionalmente al límite existente de cada uno de ellos, por lo que se dispone en su totalidad del tramo A (1.000.000 miles de euros) y el resto del tramo B (1.759.016 miles de euros), no disponiendo cantidad alguna de los tramos C, D y E.
- (c) Los tipos de interés aplicados a los diferentes tramos están asociados al Euribor a 3 meses (por lo que se ha considerado como tipo de interés el Euribor medio a 3 meses del ejercicio 2006, esto es, un tipo del 3,636%) más un diferencial que variará entre un 1,10% y un 1,95% sobre el tipo aplicado, en función del ratio de Deuda Neta/GAV (endeudamiento financiero neto consolidado dividido por el valor de mercado bruto de los activos consolidados de Reyal Grupo), revisables anualmente.
- (d) De acuerdo con las estipulaciones del contrato de préstamo se ha considerado un tipo de interés resultante de las condiciones anteriormente expuestas del 5,495%.

De acuerdo con las hipótesis anteriores, el gasto financiero devengado considerando además de los intereses de deuda la periodificación de gastos de comisiones asociados a la financiación, e incluido en la información financiera pro-forma asciende a 176.769 miles de euros.

**(d) Adquisición de la participación y asiento de Fusión**

El coste total de adquisición de la participación se compone de los siguientes conceptos:

	Precio por acción	Nº Acciones adquiridas	Miles de euros
Acciones adquiridas en la OPA:			
Pago en efectivo	26,00	123.004.636	3.198.121
Costes de intermediación y operación			32.280
<b>Total</b>		<b>123.004.636</b>	<b>3.230.401</b>
Número de acciones de URBIS (31.12.06)		127.587.175	
<b>% DE PARTICIPACIÓN</b>		<b>96,41%</b>	

*1.- Ampliación de capital por fusión*

Como consecuencia del proyecto de fusión, Reyal procede a la ampliación de capital con el objeto de adquirir el 3,59% restante conforme a la ecuación de canje. De conformidad con lo expuesto en el proyecto de fusión y en el informe de experto independiente preparado por PricewaterhouseCoopers sobre el proyecto de fusión, el tipo de canje de las acciones ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Reyal y Urbis (se ha tomado en cuenta como valor de Urbis el equivalente a la contraprestación de la Oferta (26

euros por acción) y para la determinación del valor de Reyal se han tenido en cuenta criterios homogéneos a los utilizados en la incorporación de nuevos inversores en Reyal en las ampliaciones de capital social efectuadas a tales efectos). La ampliación de capital se produce en las siguientes condiciones:

Importe de la ampliación (euros):	119.146.010
Precio de suscripción (euros):	10
Nº de acciones nuevas a emitir:	11.914.601
Valor nominal de la acción (euros):	0,01
Prima de emisión por acción (euros):	9,99
<hr/>	
<b>Aumento de capital nominal (euros):</b>	<b>119.146,01</b>
<b>Prima de emisión (euros):</b>	<b>119.026.863,99</b>

De conformidad con el acuerdo adoptado por la Junta General de 23 de abril de 2007 en relación con la aprobación de la fusión entre Reyal y Urbis, tras la reducción del capital mediante la disminución del valor nominal de las acciones, así como el desdoblamiento de las acciones a razón de 559 nuevas acciones por cada acción, el capital se aumenta en la cantidad de 119.146,01 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 11.914.601 nuevas acciones ordinarias de 0,01 euros de valor nominal cada una de ellas, con una prima de emisión por importe total de 119.026.863,99 euros, lo que implica un precio de emisión total (nominal más prima) de 10 euros por acción.

De igual modo que en las ampliaciones anteriores, se han considerado como gastos asociados a la ampliación de capital además del 1% relativo al Impuesto de Actos Jurídicos Documentados, el resto de gastos asociados a la misma entre los que se incluyen, gastos de registro, notarios y otros, lo que supone un importe total de 1.193 miles de euros, pagados al contado, a cuenta de la ampliación de capital realizada. Asimismo, se ha registrado como “activos por impuestos diferidos” el efecto fiscal relativo a los gastos anteriores al 30% por importe de 358 miles de euros.

Estos gastos de establecimiento se presentan descontando el patrimonio neto del Grupo combinado, en el balance de situación pro-forma consolidado.

## 2.- Cálculo del fondo de comercio, asignación a activos fijos y amortización.

Los valores razonables de los activos y pasivos de Urbis para la consolidación de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 de Reyal, se han estimado siguiendo criterios objetivos que los Consejos de las sociedades incluidas en la operación de fusión han considerado adecuados y que han sido comprobados por un experto independiente designado por el Registro Mercantil. Dichos valores han sido calculados con base en la valoración de los activos y pasivos de Urbis por parte de un experto valorador, usando como referencia para la asignación de valores el *Gross Asset Value* (GAV) de dichos activos a 31 de diciembre de 2006.

Adicionalmente se han incluido a valor de mercado conforme a la valoración realizada a 31 de diciembre de 2005 aquellas plusvalías existentes al 1 de enero de 2006 sobre activos y existencias enajenadas por Urbis en el ejercicio 2006.

En base a lo anteriormente indicado, se ha procedido al incremento del valor del patrimonio de Urbis en 2.343.811 miles de euros distribuidos de la siguiente manera:

<b>Debe</b> (Miles Euros)		<b>Haber</b> (Miles Euros)	
2.223.585	Existencias	Reservas Urbis	2.343.811
214.661	Inversiones inmobiliarias	Impuesto Diferido	177.165
78.229	Inmovilizado material		
4.501	Inversiones en empresas asociadas		
<b>2.520.976</b>			<b>2.520.976</b>

La totalidad de las plusvalías asignadas a inmuebles de inversión se consideran asociadas al valor de los terrenos y solares sobre los que se encuentran los activos, por lo que no se ha considerado necesaria amortización alguna para los mismos.

El detalle de las plusvalías existentes netas de impuestos al 31 de diciembre de 2006, incorporando aquéllas existentes y realizadas en el ejercicio 2006, se ha obtenido tal y como se explica a continuación:

<b>Fondos propios consolidados Urbis 31.12.06</b>	<b>Miles de euros</b>
Capital Social y Reservas	835.251
Resultado del ejercicio	204.277
Socios Externos	14.624
Reservas valor de mercado	2.343.811
<b>Total</b>	<b>3.397.963</b>

Asimismo, y de acuerdo con la información existente de la tributación de las plusvalías obtenidas por los antiguos accionistas de Urbis, se ha incrementado a efectos fiscales el valor de los activos adquiridos de Urbis en un importe equivalente al 85% de la diferencia entre el precio de adquisición de la participación en Urbis y el 96,41% del valor teórico contable de Urbis, en la medida que este es el porcentaje que en virtud de lo previsto en la legislación fiscal española (artículo 89 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades) se considera que ha tributado en sede de los vendedores de la participación en Urbis.

	<b>Miles de euros</b>		<b>Impuesto Diferido</b>
<b>Valor activos Urbis a 31.12.06 (GAV)</b>	6.115.612		
Coste contable activos Urbis 31.12.06 (VNC)	3.594.636		
<b>Plusvalía sobre activos Urbis 31.12.06</b>	<b>2.520.976</b>		
Realización de plusvalías en 2007	478.985	19%	
Realización de plusvalías en 2008 y siguientes	2.041.991	81%	
<b>Revalorización por efectos fiscales</b>	<b>1.936.413</b>	<b>85%</b>	-
<b>Plusvalía sujeta a tributación</b>	<b>584.563</b>	<b>15%</b>	<b>177.165</b>
Realización de plusvalías en 2007	71.848	19%	23.350
Realización de plusvalías en 2008 y siguientes	512.715	81%	153.815
<b>TOTAL PLUSVALÍAS NETAS DE IMPUESTOS</b>	<b>2.343.811</b>		

Para la consideración del efecto fiscal de las plusvalías existentes en Urbis, se ha considerado la hipótesis de que el 19% de las plusvalías se realizarán en el ejercicio 2007 y el resto en siguientes, con el objeto de asociar un efecto impositivo del 32,5% y 30% respectivamente.

La principal consecuencia de la revalorización a efectos fiscales de los activos adquiridos de Urbis, desde el punto de vista de la generación de caja, será la consiguiente reducción de los pagos por impuesto sobre sociedades, en un importe equivalente al resultado de multiplicar en cada ejercicio el tipo correspondiente al impuesto sobre sociedades por la parte de la plusvalía no sujeta (por efecto de la revalorización fiscal) que se haya puesto de manifiesto en ese ejercicio como consecuencia de la venta de activos.

A la fecha de verificación del presente Folleto, no es posible cuantificar de forma exacta las consecuencias de la revalorización a efectos fiscales de los activos adquiridos de Urbis, en la medida que existen factores (tipo del impuesto sobre sociedades, precio de la transmisión, etc.) que son variables.

### 3.- Asiento de fusión

Posteriormente se procede a la realización del asiento de fusión con base en el 100% de participación en Urbis:

<b>Debe</b> (miles de euros)		<b>Haber</b> (miles de euros)	
835.251	Capital y reservas	Coste de la participación	3.349.547
2.343.811	Reservas valor de mercado	Socios Externos	14.624
204.277	Resultado del ejercicio	Impuesto Diferido	33.792
14.624	Socios Externos		
3.397.963			3.397.963

Adicionalmente, como consecuencia de las hipótesis de participación del 100% en Urbis, se procede a la eliminación de los socios minoritarios correspondientes al 3,59% registrados en el balance de situación consolidado de Reyál Grupo por importe de 121.462 miles de euros, así como del impuesto diferido adicional por importe de 2.314 miles de euros correspondiente al incremento de la participación en Urbis hasta el 100%.

En consecuencia, la adquisición supone el registro de los activos procedentes del Grupo Urbis a valor razonable, lo que disminuirá los beneficios futuros del Grupo, no teniendo impacto alguno en las reservas del Grupo Reyál.

### 4.- Eliminación de plusvalías de Urbis en el ejercicio 2006 por venta de activos y existencias revalorizadas

Como consecuencia de considerar la fusión con fecha 1 de enero de 2006 se ha considerado que las plusvalías obtenidas por Grupo Urbis por venta de activos no corrientes y existencias durante el ejercicio 2006 ha de ajustarse con las plusvalías existentes al 1 de enero de 2006 (los márgenes de venta de dichos activos serán el precio de venta de los mismos menos su valor contable, que ha sido revalorizado a sus valores razonables) conforme a la valoración existente de un experto independiente y el porcentaje de los mismos enajenados en el ejercicio, lo que ha supuesto un incremento de los costes de ventas asociados a los activos enajenados en el ejercicio 2006 por el Grupo Urbis, y por tanto una disminución del resultado proforma del ejercicio.

Por tanto se ha realizado el siguiente ajuste sobre los beneficios de Grupo Urbis, considerando el correspondiente efecto fiscal, tal y como se indica en el siguiente subapartado.

Miles de euros	Resultado en cuentas anuales 2006	Plusvalía a 31 de diciembre de 2005 a ajustar
Activos no corrientes	34.800	30.436
Existencias – promoción	297.625	210.021
Existencias – terrenos	55.063	46.999
<b>Total</b>	<b>387.488</b>	<b>287.456</b>

De conformidad con lo anterior, al resultado de 387.488 miles de euros antes de impuestos registrado en las cuentas anuales del Grupo Urbis, habrá que restarle 287.456 miles de euros, correspondientes a plusvalías existentes al inicio del ejercicio 2006 por activos no corrientes, y existencias correspondientes a promoción y terrenos que han sido enajenadas a lo largo del ejercicio 2006.

**(e) Efecto fiscal de los ajustes anteriores**

El efecto fiscal correspondiente a los ajustes pro-forma anteriores es el siguiente:

(Miles de euros)	Importe del ajuste	Tipo impositivo	Efecto impositivo
Gastos financieros	176.769	35,00%	61.869
Beneficio por venta de activos	30.436	15,00%	4.565
Beneficio por Ventas de suelo y promoción	257.020	35,00%	89.958
<b>Total</b>	<b>464.225</b>		<b>156.392</b>

Tal y como se indica en el cuadro anterior, se han registrado los ingresos fiscales correspondientes al incremento de gastos incluidos en concepto de gastos financieros, mayor coste de venta de activos corrientes y no corrientes así como mayor coste de ventas de suelo y promoción, incluidos en la cuenta de pérdidas y ganancias proforma a los tipos vigentes de tributación del ejercicio 2006, que para el caso de costes por venta de activos no corrientes corresponde al 15% (4.565 miles de euros) y para el resto de conceptos corresponde al 35% de las cantidades registradas (151.827 miles de euros).

Como consecuencia de la entrada del Grupo Urbis en el Grupo Rey al se producirán entre otros, los siguientes efectos:

- § Efecto negativo en los resultados consolidados de los próximos ejercicios derivado de la contabilización de los activos aportados por el Grupo Urbis a valor de mercado, lo cual supondrá el registro de costes de venta y costes de activos no corrientes superiores a los costes de producción existentes (hasta un total de 2.520.976 miles de euros), por lo que el resultado de explotación incluirá, en cuanto a los activos aportados por Urbis, únicamente aquellas plusvalías adicionales generadas desde la entrada en el Grupo Rey al, hasta que se produzca la venta de los mismos.
- § Efecto positivo en los flujos de caja en cuanto al incremento de la cifra de negocio y por tanto de la tesorería relacionada con las ventas aportadas por el Grupo Urbis y la revalorización de los pagos por impuesto sobre sociedades como consecuencia de la

actualización fiscal, neto del efecto negativo por el coste financiero de la financiación asociada a la adquisición del Grupo.

## **5.- INFORME ESPECIAL DE REVISIÓN POR AUDITORES**

Con fecha 20 de abril de 2007, los auditores de Reyal Grupo, Deloitte, S.L., han emitido un informe especial de revisión sobre la información financiera pro-forma de Reyal Grupo y Grupo Urbis que ha sido preparada por los Administradores de la Sociedad y cuyo texto completo puede consultarse en la CNMV. Se transcribe a continuación el informe especial emitido por los auditores de Reyal Grupo:

### *“INFORME ESPECIAL SOBRE INFORMACIÓN FINANCIERA PROFORMA*

*Al Consejo de Administración de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A.:*

- 1. Hemos revisado la información financiera proforma de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. y sociedades dependientes que integran el Grupo REYAL y el Grupo URBIS al 31 de diciembre de 2006 que está previsto que sea incluido en el Folleto Informativo de Admisión a Cotización de las Acciones de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A.*
- 2. La citada información financiera proforma ha sido preparada únicamente a efectos informativos para facilitar información acerca de cómo las operaciones de Grupo URBIS, adquirida por CONSTRUCCIONES REYAL S.A. el 15 de diciembre de 2006, podrían haber afectado al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias, ambos consolidados del ejercicio 2006 de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. y sociedades dependientes que integran el Grupo REYAL. Dado que esta información financiera proforma ha sido preparada para reflejar una situación hipotética, no tiene por objetivo representar y no representa la situación financiero-patrimonial ni los resultados de las operaciones del Grupo REYAL y Grupo URBIS.*
- 3. Los administradores de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. son responsables de la preparación y contenido, de acuerdo con los requisitos de la Regulación de la Unión Europea contenida en el Reglamento 809/2004 y con el contenido de la Recomendación de CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b), de la citada información financiera proforma. Asimismo los administradores CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. son responsables de las asunciones e hipótesis, recogidas en la Nota 3 a la información financiera proforma, en las que se basan los ajustes proforma.*
- 4. Nuestra responsabilidad es emitir el informe requerido en el punto 7 del Anexo II de la Regulación de la Unión Europea (Reglamento 809/2004), que en ningún momento puede ser entendido como un informe de auditoría de cuentas. No somos responsables de expresar ninguna otra opinión sobre la información financiera proforma, sobre las asunciones e hipótesis utilizadas en su preparación, ni sobre partidas o elementos concretos. En particular, en relación con la información*

*financiera utilizada en la compilación de la información financiera proforma adjunta no aceptamos responsabilidad adicional alguna a aquella asumida, en su caso, en los informes anteriormente emitidos por nosotros al respecto.*

5. *Nuestro trabajo, que no ha incluido el examen independiente de la información financiera utilizada en la compilación de la información financiera proforma, ha sido planificado y realizado para obtener toda la información y explicaciones que consideramos necesarias con el objetivo de alcanzar una seguridad razonable de que la información financiera proforma citada ha sido adecuadamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por los administradores de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. y ha consistido, básicamente en la ejecución de los siguientes procedimientos:*

a. *Obtención de un entendimiento de la transacción subyacente a la información financiera pro forma, a través de la lectura de los contratos existentes, así como de la realización de preguntas a la dirección de la entidad adquirente.*

b. *Identificación de las distintas partes involucradas en la transacción y obtención de un entendimiento de su papel en la misma.*

c. *Obtención de un conocimiento de los criterios contables utilizados por las distintas entidades involucradas en la transacción.*

d. *Realización de preguntas a la dirección de la entidad adquirente en relación con los ajustes proforma realizados, así como en relación con los efectos de la transacción sobre los estados financieros.*

e. *Evaluación de si los ajustes proforma están directamente relacionados con la transacción, así como si cubren los efectos significativos de la transacción en los estados financieros.*

f. *Análisis del adecuado soporte documental de los ajustes proforma efectuados por los administradores de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A.*

g. *Verificación de los cálculos de los ajustes proforma y de la aplicación de los ajustes proforma a los estados financieros base.*

h. *Evaluación de si la transacción y los ajustes proforma, la transacción, las hipótesis y asunciones tenidas realizadas por los administradores de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. en el proceso de elaboración de la información financiera proforma y las incertidumbres significativas asociadas con las mismas están adecuadamente descritas en las notas explicativas.*

i. *Obtención de una carta de manifestaciones de los responsables de la preparación de la información financiera proforma*

6. *En nuestra opinión:*

a. *La información financiera proforma adjunta ha sido adecuadamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por los administradores de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A.*

*b. El fundamento contable utilizado por los administradores de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. en la preparación de la información financiera proforma adjunta es consistente con las políticas contables utilizadas por CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006.*

*7. Este informe ha sido preparado a petición de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. en relación con el proceso de emisión del International Offering Circular y de verificación y registro del Folleto Informativo de Admisión a Cotización de las Acciones de CONSTRUCCIONES REYAL, S.A. en el Sistema de Interconexión Bursátil, en las Bolsas de Valores de Madrid, Valencia, Barcelona y Bilbao y, por consiguiente, no deberá ser utilizado para ninguna otra finalidad ni publicado en ningún otro Folleto o documento de naturaleza similar, distinto del International Offering Circular, sin nuestro consentimiento expreso. No admitiremos responsabilidad alguna frente a personas distintas de las destinatarias de este informe.*

*Deloitte, S.L.*

*Javier Parada Pardo*

*20 de Abril de 2007”*

**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO PRO FORMA A 31 DE DICIEMBRE DE 2006**  
(CIFRAS EN MILES DE EUROS)

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO	Nota	REYAL GRUPO (31/12/2006)	Ajustes pro-forma	PROFORMA
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>				
Inmovilizado material		430.260		430.260
Inversiones inmobiliarias		895.406		895.406
Activos intangibles		29.559		29.559
Inversiones en empresas asociadas		30.854		30.854
Activos financieros no corrientes		469.936		469.936
Activos por impuestos diferidos	4.b + 4.d.1	41.332	1.396	42.728
Otros activos no corrientes		49.063		49.063
<b>Total activo no corriente</b>		<b>1.946.410</b>	<b>1.396</b>	<b>1.947.806</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>				
Existencias		7.039.757		7.039.757
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar		148.435		148.435
Activos financieros corrientes		10.574		10.574
Administraciones Públicas deudoras		114.469		114.469
Otros activos corrientes		1.646		1.646
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		142.561		142.561
<b>Total activo corriente</b>		<b>7.457.442</b>	<b>-</b>	<b>7.457.442</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>9.403.852</b>	<b>1.396</b>	<b>9.405.248</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PATRIMONIO NETO:</b>				
Capital social	4.b + 4.d.1	2.597	500	3.097
Prima de emisión <sup>(1)</sup>	4.b + 4.d.1	217.254	460.683	677.937
Reservas de la Sociedad Dominante		282.068		282.068
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional <sup>(2)</sup>		212.024	103.556	315.580
<i>Menos: Dividendo a cuenta</i>		(20.000)		(20.000)
Resultados acumulados <sup>(2)</sup>		94.644	(103.556)	(8.912)
<b>Total patrimonio neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante</b>		<b>788.587</b>	<b>461.183</b>	<b>1.249.770</b>
<b>Intereses minoritarios</b>	4.d.3	<b>147.759</b>	<b>(121.462)</b>	<b>26.297</b>
<b>Total patrimonio neto</b>		<b>936.346</b>	<b>339.721</b>	<b>1.276.067</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>				
Deudas con entidades de crédito a largo plazo		3.203.008		3.203.008
Acreedores por arrendamientos financieros a largo plazo		39.003		39.003
Otros pasivos no corrientes		20.945		20.945
Provisiones a largo plazo		38.170		38.170
Pasivos por impuestos diferidos	4.d.3	489.009	2.314	491.323
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>3.790.135</b>	<b>2.314</b>	<b>3.792.449</b>

<b>BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO</b>	<b>Nota</b>	<b>REYAL GRUPO (31/12/2006)</b>	<b>Ajustes pro-forma</b>	<b>PROFORMA</b>
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>				
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	4.b + 4.d.1	2.806.695	(340.639)	2.466.056
Acreedores por arrendamientos financieros a corto plazo		5.935		5.935
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar		1.665.020		1.665.020
Administraciones Públicas acreedoras		115.340		115.340
Provisiones a corto plazo		50.922		50.922
Otros pasivos corrientes		33.459		33.459
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>4.677.371</b>	<b>(340.639)</b>	<b>4.336.732</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>9.403.852</b>	<b>1.396</b>	<b>9.405.248</b>

- (1) Neta de gastos, y éstos netos de impuestos de conformidad con las NIIF.
- (2) Como consecuencia de que la adquisición efectiva del Grupo Urbis se ha realizado en el cierre del ejercicio 2006, los resultados generados por éste en el ejercicio han sido considerados como fondos propios adquiridos. En la confección de los estados financieros pro forma adjuntos se ha considerado realizada la operación de adquisición el 1 de enero de 2006 por lo que los resultados del ejercicio 2006 del Grupo Urbis forman parte del resultado consolidado del Grupo Reyal. En consecuencia dichos resultados supondrían menores fondos propios adquiridos por lo que se procede a la disminución de los mismos en el mismo importe que la aportación realizada en el año, es decir, 103.556 miles de euros (de resultados acumulados a reservas en sociedades consolidadas)

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA PRO FORMA  
A 31 DE DICIEMBRE DE 2006  
(CIFRAS EN MILES DE EUROS)**

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA PRO FORMA	Nota	REYAL GRUPO 2006	GRUPO URBIS 2006	Ajustes Proforma	PROFORM A 2006
<b>OPERACIONES CONTINUADAS:</b>					
Ingresos por ventas		453.575	899.368	-	1.352.943
Coste de las ventas	4.d.4	(218.300)	(515.990)	(257.020)	(991.310)
Gastos de personal		(27.124)	(38.006)	-	(65.130)
Dotación a la amortización		(4.695)	(9.254)	-	(13.949)
Servicios exteriores		(29.686)	(38.083)	-	(67.769)
Tributos		(1.125)	(537)	-	(1.662)
Variación de las provisiones de tráfico		(4.044)	(205)	-	(4.249)
Otros ingresos de explotación		3.421	2.310	-	5.731
Otros gastos de explotación		(942)	(2.121)	-	(3.063)
Resultado por venta de inversiones inmobiliarias	4.d.4	16.415	34.800	(30.436)	20.779
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>187.495</b>	<b>332.282</b>	<b>(287.456)</b>	<b>232.321</b>
Ingresos financieros		8.258	1.044	-	9.302
Gastos financieros	4.c	(64.974)	(53.252)	(176.769)	(294.995)
Gastos financieros capitalizados		8.357	14.197	-	22.554
Resultado por variación del valor de los activos		894	(418)	-	476
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación		(108)	594	-	486
Otras ganancias o pérdidas		(25.496)	-	-	(25.496)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>114.426</b>	<b>294.447</b>	<b>(464.225)</b>	<b>(55.352)</b>
Impuestos sobre las ganancias	4.e	(20.330)	(86.732)	156.392	49.330
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>94.096</b>	<b>207.715</b>	<b>(307.833)</b>	<b>(6.022)</b>
<b>ATRIBUIBLE A:</b>					
Accionistas de la sociedad dominante		<b>94.644</b>	<b>204.277</b>	<b>(307.833)</b>	<b>(8.912)</b>
Intereses minoritarios		<b>(548)</b>	<b>3.438</b>	<b>-</b>	<b>2.890</b>

Tal como se puede apreciar en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias anterior, a 31 de diciembre de 2006 el Grupo Reyal obtuvo un beneficio de 94.096 miles de euros, y el Grupo Urbis, por su parte, obtuvo un beneficio de 207.715. No obstante, el resultado pro forma del ejercicio refleja una pérdida por importe de 6.022 miles de euros, como consecuencia de los ajustes pro forma por importe de 307.833 miles de euros, fundamentalmente debidos a la revalorización de los activos de Urbis y al gasto financiero asociado a la financiación sindicada, que no se ven compensados con el ahorro que supondría el impuesto sobre las ganancias (objeto de ajuste por importe de 156.392 miles de euros).

La aportación de Urbis al consolidado pro forma supone un 66,47% de los ingresos por ventas y un 19,29% del resultado de explotación del nuevo Grupo.

V. **INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA SOBRE LAS ACCIONES (ANEXO III DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)**

1. **PERSONAS RESPONSABLES**

1.1. **Identificación de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones**

D. Rafael Santamaría Trigo, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración, en nombre y representación de Reyal Urbis, S.A., anteriormente denominada Construcciones Reyal, S.A. (*Reyal Urbis*, *Reyal* o la *Sociedad*) y, conjuntamente con las sociedades que forman parte de su grupo a efectos de la mencionada Ley del Mercado de Valores, *Grupo Reyal Urbis* o el *Grupo*), entidad domiciliada en C/ Ayala, nº 3, 28001 – Madrid, asume, conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de Reyal Urbis en su reunión de 4 de mayo de 2007, la responsabilidad por el contenido de la presente nota sobre las acciones (la *Nota sobre las Acciones*).

1.2. **Declaración de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones**

D. Rafael Santamaría Trigo declara, en la representación que ostenta, que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en la presente 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 sección II anterior relativa a Factores de Riesgo, apartado “Riesgos relativos a la negociación de las acciones”.

3. **INFORMACIÓN FUNDAMENTAL**

3.1. **Declaración sobre el capital circulante**

Reyal Urbis 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 aprobación de la presente Nota sobre las Acciones.

3.2. **Capitalización y endeudamiento**

A continuación se recogen se resumen las principales cifras de capitalización y endeudamiento consolidadas de la Sociedad a 31 de marzo de 2007, que ha sido objeto de revisión limitada por Deloitte, S.L.:

31 de marzo de 2007	Miles de euros (datos a nivel consolidado)
<b>CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO</b>	
<b>A. Total Deuda Corriente</b>	<b>4.190.913</b>
Garantizada <sup>(1)</sup>	1.686.800
Asegurada <sup>(2)</sup>	350.787
No garantizada/No asegurada <sup>(3)</sup>	2.153.326

31 de marzo de 2007

Miles de euros  
(datos a nivel consolidado)

<b>CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO</b>	
<b>B. Total Deuda No Corriente</b>	<b>3.819.480</b>
Garantizada <sup>(1)</sup>	26.435
Asegurada <sup>(2)</sup>	1.627.343
No garantizada / No asegurada <sup>(3)</sup>	2.165.702
<b>C. Patrimonio Neto</b>	<b>1.306.398</b>
Capital	3.014
Prima de Emisión	603.681
Otras Reservas	564.533
Resultado del ejercicio	(13.656)
Intereses minoritarios	148.826
<b>TOTAL (A+B+C)</b>	<b>9.316.791</b>
<b>ENDEUDAMIENTO NETO</b>	
<b>A. Liquidez</b>	<b>143.739</b>
Efectivo y otros activos líquidos	143.739
<b>B. Activo Financiero Corriente</b>	<b>34.569</b>
<b>C. Deuda Financiera Corriente</b>	<b>2.557.264</b>
Deuda bancaria corriente (4)	2.557.264
<b>D. Deuda financiera neta corriente (C-B-A)</b>	<b>2.378.956</b>
<b>E. Deuda financiera no corriente</b>	<b>3.334.080</b>
Deuda bancaria no corriente (4)	3.334.080
<b>F. Deuda financiera neta (D+E)</b>	<b>5.713.036</b>

(1) Incluye todos los préstamos que tengan garantía hipotecaria excepto aquellos que tengan algún instrumento de cobertura.

(2) Incluye aquellos préstamos que tengan algún instrumento de cobertura.

(3) Incluye pólizas de crédito, proveedores, pasivos por impuestos y otras cuentas a pagar.

(4) Incluye Deudas con entidades de crédito y acreedores por arrendamiento financiero.

El Endeudamiento Financiero Bruto ha experimentado una disminución del 2,70%, desde los 6.054.641 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 a los 5.891.165 miles de euros a 31 de marzo de 2007. Por otro lado, el Endeudamiento Financiero Neto se redujo un 3,19%, pasando de 5.901.506 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 a 5.713.036 miles de euros a 31 de marzo de 2007.

Desde el 31 de marzo de 2007 (fecha no anterior a 90 días al registro del presente Folleto) 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, excepto por el anuncio del dividendo complementario de 0,14 euros brutos por acción por importe total de 17.862 miles de euros acordado por la Junta General de Accionistas de Urbis con fecha 23 de abril de 2007, cuyo pago se efectuó el día 28 de mayo de 2007. A Rey al le ha correspondido un 96,41% del citado dividendo, esto es, 17.221 miles de euros.

### **3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión**

La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ninguna vinculación o interés económico significativo entre Reyal Urbis y las entidades que han participado en la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad y que se relacionan en el apartado 10.1 de la presente Nota sobre las Acciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero.

### **3.4. Motivos de la admisión a negociación**

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 Reyal Urbis mediante la negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores españolas; y (iv) entregar a los accionistas de Urbis acciones cotizadas de la Sociedad en canje por sus antiguas acciones de Urbis.

## **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A ADMITIRSE A NEGOCIACIÓN**

### **4.1. Descripción del tipo y la clase de los valores admitidos a negociación, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor**

Los valores objeto de admisión a negociación son acciones ordinarias de Reyal Urbis, de un céntimo de euro (0,01 €) 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 ES0122761010 a las acciones de la Sociedad.

### **4.2. Legislación según la cual se han creado los valores**

El régimen legal aplicable a las acciones objeto de admisión a negociación es el previsto en la legislación española y, en concreto, en las disposiciones incluidas en el Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en lo sucesivo *Ley de Sociedades Anónimas*) y en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como en sus respectivas normativas de desarrollo que sean de aplicación.

### **4.3. Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de título o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable del registro contable**

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 la emisión de los valores**

Las acciones de la Sociedad están denominadas en euros (€).

#### **4.5. Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos**

Las acciones objeto de admisión a negociación son acciones ordinarias representativas de la totalidad del capital social de Reyal Urbis, y no existe otro tipo de acciones en la Sociedad. Todas las acciones de Reyal Urbis 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 23 de abril de 2007 y surtirá plenos efectos desde el momento de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad.

##### **4.5.1. Derechos a participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación:**

*Fecha o fechas fijas en las que surgen los derechos*

Todas 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 Reyal Urbis 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 Reyal Urbis acuerde un reparto de ganancias sociales.

#### **4.5.2. Derechos de asistencia y voto**

Las acciones objeto de admisión a negociación confieren a sus titulares el derecho de asistir y votar en la junta general de accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de Reyal Urbis.

Las condiciones que rigen las condiciones de asistencia a las Juntas Generales de la Sociedad se encuentran recogidas en los Estatutos Sociales, así como en el Reglamento de la Junta General de Accionistas aprobados por la Junta General de Accionistas de fecha 23 de abril de 2007. En particular, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de los Estatutos Sociales y el artículo 10 del Reglamento de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, tienen derecho de asistir a la Junta General todos los titulares de acciones que las tengan inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta correspondiente con cinco días de antelación, al menos, a aquél en que haya de celebrarse la correspondiente junta. Cuando el accionista ejercite su derecho de voto utilizando medios de comunicación a distancia, deberá cumplirse esta condición en el momento de su emisión.

Cada acción da derecho a un voto, sin que se prevean limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por cada accionista o por sociedades pertenecientes al mismo grupo, en el caso de las personas jurídicas.

Todo accionista que tenga derecho a asistir podrá hacerse representar en la junta general por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista.

#### **4.5.3. Derechos de suscripción preferente en las ofertas de suscripción de valores de la misma clase**

Todas las acciones de Reyal Urbis confieren a sus titulares, en los términos establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas, el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones (ordinarias o privilegiadas) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo exclusión total o parcial del citado derecho de suscripción preferente de acuerdo con el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

No obstante lo anterior, según se explica en el apartado 4.6 siguiente, los accionistas de Reyal han renunciado a su derecho de suscripción preferente en el aumento del capital social acordado para atender la Oferta Pública de Suscripción de acciones de la Sociedad (la **OPS**) acordada por la Junta General de Accionistas de Reyal celebrada el día 23 de abril de 2007.

Asimismo, todas las acciones de Reyal Urbis confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades Anónimas en los supuestos de aumento 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**

Las acciones representativas del capital social de Reyal Urbis 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, así como aquellos 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 de 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 en operaciones societarias.

#### **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 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 11 de junio de 2007, tal y como se detalla en el siguiente calendario indicativo:

- 8 de junio - Inscripción de la fusión entre Reyal y Urbis en el Registro Mercantil.
- 8 de junio - Último día de cotización de las acciones de Urbis.
- 11 de junio - Aprobación y registro por CNMV del folleto de admisión a negociación de las acciones de Reyal Urbis.
- 11 de junio - Admisión a negociación y primer día de cotización de las acciones de Reyal Urbis.

#### **4.8. Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores**

Las acciones objeto de admisión a negociación no están sujetas a ninguna restricción en cuanto a su transmisión.

Sin perjuicio de lo anterior, a lo largo del proceso de aumentos de capital que se ha llevado a cabo en la Sociedad entre los meses de diciembre de 2006 y febrero de 2007 (que se describe en el apartado 21.1 del Documento de Registro), la Sociedad e Inversiones Globales Inveryal, S.L. han suscrito una serie de compromisos de inversión con los inversores que suscribieron acciones

en dichos aumentos, cada uno de los cuales incluye un compromiso del correspondiente inversor a mantener la totalidad de su participación en el capital social de la Sociedad por un plazo determinado, de conformidad con lo que se indica en el apartado 7.3 siguiente.

**4.9. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores**

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 Reyál Urbis a partir del momento en que se solicite la admisión a negociación de dichas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

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. No obstante, la citada Ley, que habrá de completarse con el oportuno desarrollo reglamentario (actualmente en fase de audiencia pública) no entrará en vigor hasta el 13 de agosto de 2007, con lo que, a la fecha de aprobación del presente Folleto, no resulta de aplicación.

**4.10. Indicación de las ofertas públicas de adquisición realizadas por terceros sobre el capital del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado**

No se ha producido ninguna oferta pública de adquisición sobre las acciones de Reyál Urbis.

**4.11. Por lo que se refiere al país del domicilio social del emisor y al país o países en los que se está haciendo la oferta o se solicita la admisión a negociación, información sobre los impuestos de la renta de los valores retenidos en origen, e indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen**

Se facilita a continuación una descripción de las principales consecuencias fiscales en España derivadas de la titularidad y posterior transmisión de las acciones de la Sociedad.

Esta descripción tiene en cuenta exclusivamente el régimen fiscal general aplicable conforme a la legislación estatal vigente (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de verificación de la presente Nota sobre valores, sin perjuicio de los regímenes tributarios de los territorios forales y de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma en el ejercicio de su capacidad normativa.

Debe tenerse en cuenta que el presente análisis no especifica todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen fiscal aplicable a todas las categorías de accionistas, algunos de los cuales (como por ejemplo, las Instituciones de Inversión Colectiva, los Fondos de Pensiones, etc.) están sujetos a normas especiales.

Por tanto, se recomienda a los accionistas de la Sociedad, que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

#### **4.11.1 Régimen fiscal aplicable a las acciones de la Sociedad**

##### **4.11.1.1 Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las acciones de la Sociedad**

###### Inversores residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los accionistas residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (“IRnR”) y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a aquellos accionistas, personas físicas, residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75 por 100 de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”).

###### **(a) Personas físicas**

###### **(a.1) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas**

###### *Dividendos y otros rendimientos*

Los rendimientos percibidos por los inversores residentes en España en concepto de dividendos, participaciones en beneficios, primas de asistencia a juntas o cualquier otra utilidad derivada de su condición de accionista de la Sociedad, tendrán la consideración de rendimientos íntegros del capital mobiliario, a integrar en la base imponible de su IRPF.

Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las acciones de la Sociedad, conforme a lo previsto en el artículo 26 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (la “Ley del IRPF”), pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

El dividendo o rendimiento neto se integrará en la base imponible como renta del ahorro. No obstante, los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en beneficios estarán exentos de tributación con el límite de 1.500 euros anuales. Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF por su condición de accionista de cualquier tipo de entidad, y no sólo sobre los recibidos por su condición de accionista de la Sociedad. Esta exención no se aplicará deriven de acciones de la Sociedad adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquellos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Los dividendos y otros rendimientos percibidos por su condición de accionistas están sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta en el porcentaje del 18 por 100. La base de retención estará constituida por el dividendo íntegro, sin tener en cuenta a estos efectos el mínimo exento de 1.500 euros. La retención a cuenta será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en la Ley del IRPF.

###### *Prima de emisión*

El importe de los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones de la Sociedad, y el exceso que pudiera resultar tributará como rendimiento del capital mobiliario, que deberá integrarse en la base imponible del ahorro.

Los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión no estarán sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta.

#### *Ganancias y pérdidas patrimoniales*

La transmisión de las acciones de la Sociedad, bien a título oneroso o, en los casos previstos en la Ley del IRPF, a título lucrativo, dará lugar a una ganancia o pérdida patrimonial que se computará por diferencia entre el valor de adquisición y el valor de transmisión.

A estos efectos, el valor de adquisición de las acciones de la Sociedad vendrá determinado por el importe real que por el que la adquisición de dichas acciones se hubiera efectuado en la fecha en que se produjo su adquisición, más los gastos y tributos inherentes a la adquisición, excluidos los intereses, que hubieran sido satisfechos por el inversor. El valor de transmisión vendrá determinado por su valor de cotización en la fecha de la transmisión, o el precio pactado si fuese superior, minorado en los gastos e importes inherentes a la misma satisfechos por el transmitente.

La ganancia o pérdida patrimonial así computada se integrará en la base imponible como renta del ahorro, gravándose con arreglo al tipo fijo del 18% con independencia de la fecha de adquisición de las mismas. Entre las normas de aplicación a las ganancias y pérdidas patrimoniales, cabe destacar:

- (i) Cuando el accionista posea acciones de la Sociedad adquiridas en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar; y
- (ii) En el supuesto de que la transmisión de las acciones de la Sociedad diese lugar a una pérdida patrimonial, dicha pérdida no se computará en los casos y con los requisitos previstos en el artículo 31.5 de la Ley del IRPF.

El importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción preferente minorará el valor de adquisición de las acciones de las cuales procedan tales derechos, a efectos de futuras transmisiones. No obstante, si el importe obtenido llegará a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial. Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no en su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

La entrega de acciones liberadas por la Sociedad a sus accionistas no constituirá renta para éstos. En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición tanto de éstas como de las que procedan resultará de repartir 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.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por contribuyentes del IRPF no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta.

#### (a.2) Impuesto sobre el Patrimonio

A los inversores personas físicas residentes en territorio español se les exigirá el Impuesto sobre el Patrimonio ("IP") por la totalidad del patrimonio neto del que sean titulares el 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

Sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio ("Ley del IP") fija a estos efectos un mínimo exento de 108.182,18 euros, y una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2 por 100 y el 2,5 por 100.

A tal efecto, aquellas personas físicas residentes fiscales en España que adquieran las acciones de la Sociedad 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 publicará anualmente dicha cotización media.

### (a.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La transmisión de las acciones de la Sociedad a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España estará sujeta al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD") en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("Ley del ISD"), siendo sujeto pasivo el adquirente de las acciones de la Sociedad, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma.

El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable (resultado de aplicar en la base imponible las reducciones que correspondan) oscila entre el 7,65% y el 34%. No obstante, la aplicación sobre la cuota así obtenida de determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente y el grado de parentesco del adquirente puede suponer una tributación de hasta el 81,6 por 100 de la base liquidable.

### (b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

#### *Dividendos o participaciones en beneficios*

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades, o los contribuyentes del IRnR que actúen en España a través de establecimiento permanente, deberán integrar en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios recibidos como consecuencia de la titularidad de las acciones de la Sociedad, en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (la "Ley del IS"). Además tendrán derecho a deducir, salvo excepciones, en concepto de deducción por doble imposición de dividendos, el 50 por 100 de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de dichos dividendos. A estos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

No obstante, la deducción anterior será del 100 por 100 de la cuota íntegra cuando el porcentaje de participación, directo o indirecto, en la Sociedad sea igual o superior al 5 por 100, siempre que dicho porcentaje se hubiera tenido 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, y se cumplan los demás requisitos del artículo 30 de la Ley del IS.

Las cantidades no deducidas por insuficiencia de cuota íntegra podrán deducirse de las cuotas íntegras de los periodos impositivos que concluyan en los siete años inmediatos y sucesivos.

Los dividendos pagados por la Sociedad a los accionistas sujetos pasivos del IS estarán sujetos, como regla general, a retención o ingreso a cuenta en un porcentaje del 18 por 100, salvo determinadas excepciones. Esta retención o ingreso a cuenta será deducible de la cuota íntegra del IS, y el exceso sobre la cuota resultante de la autoliquidación, en su caso, dará lugar a las devoluciones previstas en la Ley del IS.

#### *Prima de emisión*

El importe de los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones de la Sociedad, y el exceso que pudiera resultar se integrará en la base imponible, sin posibilidad de aplicar deducción por doble imposición de dividendos.

Los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión no estarán sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta.

#### *Rentas derivadas de la transmisión de las acciones de la Sociedad*

Los sujetos pasivos del IS, así como los contribuyentes del IRnR que actúen en España a través de establecimiento permanente, deberán integrar en su base imponible la renta derivada de la transmisión de las acciones de la Sociedad, en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes de la Ley del IS.

Los sujetos pasivos de este impuesto que tengan un porcentaje de participación con anterioridad a la transmisión, directo o indirecto, igual o superior al 5 por 100 del capital social de la Sociedad, y hubieran poseído dicho porcentaje durante el año anterior al día de la transmisión, tendrán derecho a deducción por doble imposición en las condiciones y con los requisitos del artículo 30.5 de la Ley del IS.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones de la Sociedad no estarán sujetas a retención.

#### **(c) Accionistas no residentes en territorio español**

El presente apartado analiza, con carácter general, el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente al cual estén afectas las acciones de la Sociedad, cuyo régimen fiscal es idéntico al descrito para los accionistas residentes sujetos pasivos del IS, así como a aquellos accionistas 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, cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75 por 100% de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los inversores residentes.

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.

##### **(c.1.) Impuesto sobre la Renta de no Residentes**

### *Dividendos*

Los dividendos y demás participaciones en beneficios equiparados por la normativa fiscal a los mismos, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente, como consecuencia de la titularidad de las acciones de la Sociedad, estarán sometidos a tributación por el IRnR, como regla general, al tipo de gravamen del 18 por 100% sobre el importe íntegro percibido.

No obstante, los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en beneficios obtenidos sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, estarán exentos de tributación con el límite de 1.500 euros anuales. Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRnR por su condición de accionista de cualquier tipo de entidad y no sólo sobre los recibidos por su condición de accionista de la Sociedad. Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de las acciones de la Sociedad adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquellos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Con carácter general, la Sociedad efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 18 por 100. No obstante, cuando en virtud de la residencia fiscal del receptor resulte aplicable una exención prevista en el IRnR o un Convenio para evitar la doble imposición suscrito por España que establezca una exención o un tipo reducido de tributación, se aplicará, en su caso, la exención o el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para dividendos, previa la acreditación de su residencia fiscal en la forma establecida por la normativa en vigor, excepto en el caso de los dividendos que estén exentos por aplicación del mínimo exento de 1.500 euros, que estarán sujetos a retención en todo caso.

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 efectiva la práctica de retención al tipo que corresponda en cada caso, o la exclusión de retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de dividendos derivados de valores negociables. De acuerdo con esta norma, la Sociedad practicará en el momento de distribuir el dividendo una retención sobre el importe íntegro del mismo al tipo general del 18 por 100 y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, tengan acreditado el derecho de los accionistas a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retención (para lo cual éstos deberán justificar su residencia fiscal aportando a la entidad depositaria el certificado de residencia fiscal o el formulario específico 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 el importe retenido en exceso para su abono a los mismos.

En todo caso, practicada la retención por la Sociedad o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

Cuando resulte de aplicación una exención o un tipo reducido de tributación previsto en un Convenio, y el inversor no haya acreditado el derecho a la tributación al tipo reducido o a la exclusión de retención dentro del plazo señalado en el párrafo anterior, el inversor podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

Se aconseja a los accionistas que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

#### *Prima de emisión*

El importe de los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones afectadas, y el exceso que pudiera resultar tributará como dividendo según el apartado anterior.

No obstante, los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión no estarán sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta, sin perjuicio de la obligación de los accionistas no residentes de presentar declaración por el IRnR en España por el exceso que pudiera resultar sobre el valor de adquisición de sus acciones.

#### *Ganancias y pérdidas patrimoniales*

De acuerdo con la Ley del IRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por accionistas no residentes en la transmisión de las acciones de la Sociedad se considerarán renta obtenida en territorio español y estarán, como regla general, sometidas a tributación por el IRnR al tipo general del 18 por 100, salvo que el transmitente tenga derecho a la aplicación de un Convenio para evitar la doble imposición suscrito por España que establezca que dicha ganancia patrimonial sólo puede someterse a imposición en el Estado en que reside el transmitente. A estos efectos será necesario aportar un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente, donde deberá constar expresamente que el contribuyente es residente en el sentido definido en el Convenio.

Adicionalmente, estarán exentas del IRnR las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones de la Sociedad en los siguientes casos:

- (i) Cuando la transmisión se realice en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores españoles, y el transmitente sea residente 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 la ganancia se obtenga sin mediación de establecimiento permanente en territorio español; o
- (ii) Cuando el transmitente sea residente en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que la ganancia sea obtenida sin mediación de establecimiento permanente en territorio español. La exención no alcanza a las ganancias patrimoniales que se generen como consecuencia de la transmisión de acciones cuando, en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25 por 100 del capital o patrimonio de la sociedad emisora, o cuando el activo de dicha entidad consista principalmente, directa o indirectamente, en bienes inmuebles situados en territorio español.

Ninguna de las exenciones anteriores será aplicable cuando la ganancia patrimonial se obtenga a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. Además, será necesario justificar la residencia fiscal mediante un certificado de residencia expedido por las autoridades fiscales del país de residencia.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará por la diferencia entre el valor de adquisición de las acciones de la Sociedad transmitidas y su valor de transmisión, y se someterá a tributación

separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas patrimoniales. Cuando el inversor posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

Para la determinación del valor de adquisición deberá tenerse en cuenta la normativa al efecto aplicable contenida en la Ley del IRPF, a la que se remite la Ley del IRnR, y en especial, la regulación relativa a la transmisión de derechos de suscripción preferente y a la adquisición de acciones total o parcialmente liberadas.

El importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción preferente minorará el valor de adquisición de las acciones de las cuales procedan tales derechos, a efectos de futuras transmisiones. No obstante, si el importe obtenido llegará a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial. Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no en su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

La entrega de 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.

En los términos previstos en la Ley del IRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por accionistas 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 el modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

#### (c.2) Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España, las personas físicas no residentes en territorio español estarán sujetas al IP por los bienes y derechos de los que sean titulares cuando los mismos estuvieran situados o pudieran ejercitarse en territorio español, siendo de aplicación la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2 por 100 y el 2,5 por 100. Para los inversores no residentes no procede la aplicación de la reducción por mínimo exento en la base imponible.

Las autoridades fiscales españolas consideran que las acciones emitidas por sociedades españolas están situadas en España a estos efectos por lo que, en caso de que proceda su gravamen por el IP, las acciones de la Sociedad propiedad de personas físicas no residentes se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda publicará anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, les sea de aplicación el IP.

#### (c.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en el mismo realizadas por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD. En general, el gravamen por el ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza en la misma forma que para los residentes. Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan por adquisiciones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRnR anteriormente descritas.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, les sea de aplicación el ISD.

## **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 Reyal Urbis, sin que en consecuencia se realice una oferta de las mismas.

## **6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN**

### **6.1. Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a negociación, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a negociación. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a negociación**

De conformidad con los acuerdos del Consejo de Administración de la Sociedad de 4 de mayo de 2007, en virtud del acuerdo y de la autorización de la Junta General de Accionistas de 23 de abril de 2007, se ha solicitado la admisión a negociación oficial de las 292.206.704 acciones de la Sociedad de 0,01 euros de valor nominal cada una de ellas, que integran la totalidad del capital social, en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia así como su incorporación en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

Está previsto que la totalidad de las citadas 292.206.704 acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación el día 11 de junio de 2007, comprometiéndose Reyal Urbis, en caso de que la admisión a negociación no se hubiera producido el 25 de junio 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. Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, estén admitidos ya a negociación valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a negociación**

Las acciones de la Sociedad no están actualmente admitidas a negociación en ningún mercado regulado.

Las acciones de Urbis, que se encontraban admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Bilbao, e incorporadas al sistema de Interconexión Bursátil (Mercado

Continuo) hasta el día 8 de junio de 2007, han dejado de cotizar como consecuencia de la fusión entre Reyal y Urbis.

**6.3. Si, simultáneamente o casi simultáneamente a la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren**

No procede.

**6.4. Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso**

Ninguna entidad tiene compromiso en firme alguno de actuar como intermediario en la negociación secundaria, aportando liquidez a los accionistas de la Sociedad mediante la introducción de sistemas de compra y venta en el mercado.

**6.5. Estabilización: en los casos en que un emisor o un accionista vendedor haya concedido una opción de sobre-adjudicación o se prevé que puedan realizarse actividades de estabilización de precios en relación con la oferta**

No procede.

**6.5.1. El hecho de que pueda realizarse la estabilización, de que no hay ninguna garantía de que se realice y que puede detenerse en cualquier momento**

No procede.

**6.5.2. Principio y fin del período durante el cual puede realizarse la estabilización**

No procede.

**6.5.3. Identidad de la entidad que dirija la estabilización para cada jurisdicción pertinente, a menos que no se conozca en el momento de la publicación**

No procede.

**6.5.4. El hecho de que las operaciones de estabilización puedan dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría de otro modo**

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 totalidad de las acciones de Reyal Urbis, sin que se produzca una oferta pública de venta simultánea de la totalidad o parte de las mismas.

**7.1. Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o personas vinculadas**

No procede.

**7.2. Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores**

No procede.

**7.3. Compromisos de no disposición (*lock-up agreements*).**

Conforme a lo indicado en la última sección del apartado 14.2 del Documento de Registro, la totalidad de compromisos de inversión suscritos por la Sociedad e Inveryal con los inversores que suscribieron acciones en los aumentos de capital que se ha llevado a cabo en la Sociedad en los meses de diciembre de 2006 y febrero de 2007 incluyen un compromiso de *lock-up* por parte del correspondiente inversor, que únicamente sería efectivo desde el momento en que se produzca el cierre de la oferta pública de suscripción de acciones (OPS) acordada por la Junta General de Accionistas de la Sociedad de fecha 23 de abril de 2007, y durante un plazo de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de cierre de la citada OPS.

Como se indica en el apartado 4.6 de la presente Nota sobre las Acciones, los acuerdos de OPS adoptados por la Junta General del 23 de abril de 2007 se encuentran a la fecha de aprobación del presente folleto pendientes de ejecución, con lo que el mencionado compromiso de *lock-up* aún no es efectivo, pudiendo por tanto cada inversor transmitir libremente sus acciones entre la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad y la fecha de otorgamiento de la escritura pública correspondiente a la ejecución del aumento de capital correspondiente a la OPS, fecha a partir de la cual surtirá efecto el citado compromiso de *lock-up*.

**8. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA**

**8.1. Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión**

Los gastos de la admisión a negociación (sin incluir IVA) para la Sociedad son los que se recogen a continuación con carácter meramente indicativo dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de verificación de la presente Nota sobre las Acciones:

<b>Concepto</b>	<b>Euros</b>
Tarifas y cánones de las Bolsas españolas	4.082,06
Tasas de la CNMV	1.658,52
Tasas de Iberclear	30.000
Publicidad legal	107.063,55
Gastos legales y otros (Notaría, Registro, asesoramiento legal, asesoramiento financiero, auditores).	1.518.471,00

## **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.

Tal y como se ha indicado en el apartado 17.2 del Documento de Registro, los accionistas representados en el Consejo de Administración de la Sociedad ostentan, en su conjunto, la titularidad de 254.057.440 acciones, lo que supone un 86,94% del capital social. Por lo tanto, actualmente hay 38.149.264 acciones, representativas del 13,06% del capital social, en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración. Por otra parte, 72.037.222 acciones, representativas del 24,65% del capital social, son titularidad de accionistas cuya participación en el capital social de la Sociedad es inferior al 5%.

La Sociedad cuenta con aproximadamente 4.600 accionistas, de los que entorno a 4.570 eran accionistas de Urbis con anterioridad a la fusión con Reyal. De ellos, un solo accionista (Inveryal) posee un total de 220.169.417 acciones, representativas del 75,35% del capital social de la Sociedad. Además, existen otros tres accionistas representados en el Consejo de Administración cuya participación individual es superior al 1,5%, y que ostentan en su conjunto 33.850.804 acciones, representativas del 11,58% del capital social. Adicionalmente, existen 28 accionistas (que provenían de Reyal con anterioridad a la fusión con Urbis) cuya participación individual es inferior al 1,5% del capital social de la Sociedad, y que ostentan en su conjunto 26.271.882 acciones, representativas del 8,99% del capital social. Por último, entorno a 4.570 accionistas de la Sociedad (que provenían de Urbis con anterioridad a la fusión con Reyal) ostentan en su conjunto 11.914.601 acciones, representativas del 4,08% del capital social.

El importe de las acciones titularidad de accionistas no representados en el Consejo de Administración asciende a 381.924.640 euros, y el importe de las acciones titularidad de accionistas cuya participación en el capital social de la Sociedad es inferior al 5% es de 720.372.220 euros, suponiendo un precio de 10 euros por acción (importe coincidente con el precio de emisión en la fusión entre Reyal y Urbis, que fue además el valor real de las acciones de Reyal resultante de aplicar los criterios utilizados para la incorporación de inversores en dicha sociedad en los aumentos de capital de diciembre de 2006 y febrero de 2007, y que es además coincidente con el precio de referencia utilizado para el inicio de la cotización de las acciones de la Sociedad).

La Sociedad se compromete 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, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, en relación con el importe total de los valores cuya admisión a negociación se solicita, y a adoptar las medidas necesarias para que las acciones de Reyal Urbis alcancen unos niveles adecuados de difusión, liquidez y frecuencia de negociación. En este sentido la Junta General de la Sociedad celebrada el 23 de abril de 2007 aprobó la realización de una oferta pública de suscripción de hasta 100.000.000 acciones de la Sociedad (OPS) que la Sociedad tiene intención de ejecutar cuando las condiciones de mercado lo permitan.

La mencionada Junta General delegó en el Consejo de Administración la facultad de señalar la fecha para la ejecución, el precio de emisión y el número exacto de acciones a emitir a resultas del proceso de OPS, todo ello en atención a las circunstancias de mercado, de la demanda y el mejor interés de la Sociedad. De conformidad con la referida delegación de facultades, el consejo dispone de un plazo de un año para formular y concretar los términos de la OPS.

A fecha de verificación del presente folleto, el Consejo de Administración aún no ha adoptado ningún acuerdo relativo a la OPS en uso de dichas facultades. Hasta en tanto dicha OPS se realice, Inveryal y sus accionistas se han comprometido frente a la Sociedad a no adquirir, directa o indirectamente, acciones de la Sociedad en el mercado o por cualquier otro medio.

Ninguno de los accionistas representados en el Consejo de Administración de Reyál Urbis ha manifestado a la Sociedad su intención de adquirir acciones en el mercado con anterioridad a la OPS. Sin perjuicio de lo anterior, de conformidad con el compromiso de inversión suscrito con Corporación Financiera Issos, S.L. el 2 de febrero de 2007, Corporación Financiera Issos, S.L. tiene derecho a mantener tras la ejecución de la mencionada oferta un porcentaje de participación en la Sociedad que no suponga una dilución por encima del 25% respecto a su actual participación, y a estos efectos Inveryal y la Sociedad se comprometieron a garantizarle tal posibilidad, ya sea mediante la suscripción en la OPS del número de acciones que resulte necesario para mantener dicho porcentaje, o de cualquier otro modo admitido en Derecho. Asimismo, en virtud del compromiso suscrito con Inmobiliaria Lualca, S.L. el 8 de febrero de 2007, Inveryal y la Sociedad se comprometieron a garantizarle la posibilidad de adquirir las acciones de la Sociedad necesarias para alcanzar (junto con las acciones de la Sociedad de las que ya es titular) el 5% del capital social de la Sociedad tras la ejecución de la OPS, ya sea mediante la suscripción y desembolso en la OPS (y al precio de la OPS) del número de acciones que resulte necesario para adquirir dicho porcentaje, o mediante la adquisición de dicho número de acciones en las mismas condiciones que resulten de la OPS de cualquier otro modo admitido en Derecho. Ni la Sociedad ni Inveryal han suscrito ningún otro compromiso o acuerdo en este sentido con accionista alguno de Reyál Urbis distinto de los indicados en este párrafo. La eventual suscripción de acciones en una OPS en ejercicio de los mencionados derechos por parte de Corporación Financiera Issos, S.L. e Inmobiliaria Lualca, S.L. implicaría que el capital en manos del público tras el cierre de dicha OPS se vería incrementado en menor medida que si dichos accionistas no suscribiesen acciones en la citada OPS.

Tal y como se describe con detalle en el apartado 22 del Documento de Registro, con anterioridad a la fusión entre Urbis y Reyál, Inveryal concedió a determinados accionistas de Reyál un derecho de opción de venta. Los citados derechos de opción de venta no son ejercitables hasta 18 meses después de la fecha de concesión del derecho (esto es, entre junio y agosto de 2008 dependiendo de la fecha de suscripción del compromiso correspondiente), salvo que con anterioridad se complete una oferta pública de suscripción de acciones de la Sociedad. Dichos derechos de opción de venta afectan a un total de 60.122.686 acciones, representativas de un 20,57% del capital social de la Sociedad. De éstas, 26.241.696 acciones, esto es, un 8,98% del capital social de la Sociedad, son titularidad de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración de Reyál Urbis. Adicionalmente, a fecha de verificación del presente Documento de Registro, 14 accionistas, que son en conjunto titulares de 11.189.503 acciones, representativas del 3,83% del capital social de la Sociedad (de los cuales 13 accionistas, que ostentan en su conjunto 11.159.252 acciones, representativas del 3,82% del capital social de la Sociedad, no están representados en el Consejo de Administración), han renunciado a su derecho de opción de venta mencionado anteriormente, condicionado únicamente a que se realice la OPS.

El número total de acciones en manos de accionistas que no están representados en el Consejo de Administración podría verse reducido tras el cierre de la OPS como consecuencia de la transmisión a Inveryal de acciones por aquellos accionistas que ejerciten su derecho de opción de venta, afectando por tanto a la liquidez de la acción.

En el caso de que transcurridos seis meses desde la fecha de admisión a negociación las acciones de Reyál Urbis 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. Si en la nota sobre los valores se menciona a los asesores relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los asesores**

Las siguientes entidades han prestado servicios de asesoramiento a Reyal Urbis en relación con la admisión a negociación objeto del presente Folleto:

- a) Freshfields Bruckhaus Deringer, asesoramiento legal;
- b) Morgan Stanley (España), S.A., asesoramiento financiero; y
- c) Deloitte, S.L., auditoría de cuentas.

### **10.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo**

Los datos utilizados para obtener la información relativa a la capitalización y endeudamiento a 31 de marzo de 2007 recogida en el apartado 3.2 de la presente Nota sobre las Acciones se han obtenido de la información financiera trimestral de Reyal Urbis, que sido objeto de revisión limitada por los auditores de cuentas de Reyal Urbis, Deloitte, S.L.

### **10.3. Cuando en la Nota sobre los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre los valores**

No procede.

### **10.4. En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información**

No procede.

Madrid, 11 de junio de 2007

---

D. Rafael Santamaría Trigo