

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Mercados Primarios
Serrano 47, 8ª planta
28001 Madrid

Mariano Miguel Velasco, en nombre y representación de Grupo Inmocaral, S.A. (la “**Sociedad**”), en relación con la Nota sobre Acciones relativa a la Sociedad, depositada e inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

HACE CONSTAR

Que la versión impresa de la Nota sobre Acciones de la Sociedad inscrita y depositada en esa Comisión, se corresponde con la versión en soporte informático que se adjunta.

Asimismo, por la presente se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que la Nota sobre Acciones sea puesta a disposición del público a través de su página *web*.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos, en Madrid, a 5 de julio de 2006.

Grupo Inmocaral, S.A.
P.P.

Fdo.: Mariano Miguel Velasco
Consejero Delegado



NOTA SOBRE ACCIONES RELATIVA A LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL MEDIANTE APORTACIONES NO DINERARIAS Y DINERARIAS

(REDACTADO SEGÚN LOS ANEXOS II Y III DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004, DE LA COMISIÓN EUROPEA DE 29 DE ABRIL DE 2004, RELATIVO A LA APLICACIÓN DE LA DIRECTIVA 2003/71/CE)

Julio 2006

La presente Nota sobre Acciones ha sido inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y se complementa con el Documento de Registro inscrito igualmente en los registros oficiales de dicho organismo con fecha 18 de mayo de 2006

ÍNDICE

	<i>Pág.</i>
I. RESUMEN.....	1
1. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DE GRUPO INMOCARAL	1
2. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA DE GRUPO INMOCARAL	1
3. DESCRIPCIÓN DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL.....	3
4. TIPO, CLASE E IDENTIFICACIÓN DE LOS VALORES	5
5. LEGISLACIÓN SEGÚN LA CUAL SE HAN CREADO LAS ACCIONES	5
6. FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS ACCIONES	6
7. DIVISA DE LA EMISIÓN DE LOS VALORES.....	6
8. DESCRIPCIÓN DE LOS DERECHOS VINCULADOS A LOS VALORES.....	6
9. FECHA PREVISTA DE EMISIÓN DE LOS VALORES.....	6
10. DESCRIPCIÓN DE CUALQUIER RESTRICCIÓN SOBRE LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES.	6
11. INVERSORES A LOS QUE VA DIRIGIDA LA AMPLIACIÓN PARA ACCIONISTAS.....	6
12. PRECIO Y MÉTODO PARA SU DETERMINACIÓN	6
13. GASTOS E IMPUESTOS CARGADOS ESPECÍFICAMENTE AL SUSCRIPTOR.....	6
14. ADMISIÓN A COTIZACIÓN	7
15. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A GRUPO INMOCARAL	7
16. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL	12
II. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL.....	14
III. INFORMACIÓN DE LOS VALORES DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL.....	16
1. PERSONAS RESPONSABLES	16
1.1 IDENTIFICACIÓN DE LAS PERSONAS RESPONSABLES.....	16
1.2 DECLARACIÓN DE LAS PERSONAS RESPONSABLES.....	16
2. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN.....	16
3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL.....	16
3.1 DECLARACIÓN SOBRE EL CAPITAL CIRCULANTE	16
3.2 CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO	17
3.3 INTERÉS DE LAS PERSONAS FÍSICAS Y JURÍDICAS PARTICIPANTES EN LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL	18
3.4 MOTIVOS DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL Y DESTINO DE LOS INGRESOS	18
4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES	20
4.1 TIPO, CLASE E IDENTIFICACIÓN DE LOS VALORES.....	20
4.2 LEGISLACIÓN SEGÚN LA CUAL SE HAN CREADO LAS ACCIONES	20
4.3 FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS ACCIONES	20
4.4 DIVISA DE LA EMISIÓN DE LOS VALORES.....	20
4.5 DESCRIPCIÓN DE LOS DERECHOS VINCULADOS A LOS VALORES, INCLUIDA CUALQUIER LIMITACIÓN DE ESOS DERECHOS, Y PROCEDIMIENTO PARA EL EJERCICIO DE LOS MISMOS.	21
4.6 RESOLUCIONES, AUTORIZACIONES Y APROBACIONES EN VIRTUD DE LAS CUALES SE HAN EMITIDO LOS VALORES.....	23

4.7	FECHA PREVISTA DE EMISIÓN DE LOS VALORES	24
4.8	DESCRIPCIÓN DE CUALQUIER RESTRICCIÓN SOBRE LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES.....	24
4.9	EXISTENCIA DE CUALQUIER OFERTA OBLIGATORIA DE ADQUISICIÓN Y/O NORMAS DE RETIRADA Y RECOMPRA OBLIGATORIA EN RELACIÓN CON LOS VALORES.....	24
4.10	OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN REALIZADAS POR TERCEROS SOBRE EL CAPITAL DEL EMISOR, QUE SE HAYAN PRODUCIDO DURANTE EL EJERCICIO ANTERIOR Y EL ACTUAL.....	25
4.11	CONSIDERACIONES FISCALES.....	25
4.11.1	Tributación en el reconocimiento, ejercicio o transmisión de los derechos de suscripción preferente de la emisión.....	26
4.11.2	Tributación derivada de la titularidad y transmisión de los valores tributación indirecta	27
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL.....	33
5.1	CONDICIONES, ESTADÍSTICAS, CALENDARIO PREVISTO Y PROCEDIMIENTO PARA LA SUSCRIPCIÓN DE LOS VALORES.....	33
5.1.1	Condiciones a las que están sujetas las Ampliaciones de Capital.....	33
5.1.2	Importe total de las Ampliaciones de Capital	33
5.1.3	Plazo de suscripción, incluida cualquier posible modificación, de las Ampliaciones de Capital y descripción del proceso de solicitud.....	34
5.1.4	Circunstancias en que pueden revocarse o suspenderse las Ampliaciones de Capital y de si la revocación puede producirse una vez iniciada la negociación.....	40
5.1.5	Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes.....	41
5.1.6	Cantidad mínima y/o máxima de solicitud de suscripciones	41
5.1.7	Plazo en el cual pueden retirarse las solicitudes de suscripción.....	41
5.1.8	Desembolso y entrega de los valores.....	41
5.1.9	Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta.....	42
5.1.10	Procedimiento para el ejercicio de derechos preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos.....	42
5.2	PLAN DE COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN.....	43
5.2.1	Categorías de posibles inversores y mercados de cotización de los valores.....	43
5.2.2	Accionistas principales o los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión del emisor que tienen intención de suscribir las Ampliaciones de Capital y personas que tienen intención de suscribir más del 5% de las Ampliaciones de Capital.....	45
5.2.3	Información previa sobre la adjudicación.....	46
5.2.4	Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación.....	47
5.2.5	Sobre-adjudicación y “green shoe”.....	47
5.3	PRECIOS.....	47
5.3.1	Precio de los valores y el método para su determinación; gastos para el suscriptor.....	47
5.3.2	Proceso de publicación del precio de los valores	49
5.3.3	Limitación o supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas; precio de emisión de los valores.....	49

5.3.4	<i>Disparidad entre el precio de emisión y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas vinculadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir. Comparación de la contribución pública en la emisión y las contribuciones reales en efectivo de esas personas.</i>	50
5.4	COLOCACIÓN Y ASEGURAMIENTO	50
5.4.1	<i>Nombre y dirección de las entidades colocadoras y de la entidad coordinadora global</i>	50
5.4.2	<i>Nombre y dirección de cualquier agente de pagos y de las entidades depositarias</i>	50
5.4.3	<i>Nombre y dirección de las entidades aseguradoras</i>	50
5.4.4	<i>Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de aseguramiento</i>	50
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	51
6.1	<i>SOLICITUD DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</i>	51
6.2	<i>MERCADOS REGULADOS O MERCADOS EQUIVALENTES EN LOS QUE ESTÉN ADMITIDOS YA A COTIZACIÓN VALORES DE LA MISMA CLASE QUE LOS VALORES DE LA EMISIÓN.</i>	51
6.3	<i>EXISTENCIA DE OTROS VALORES PARA LOS QUE SE BUSCA LA ADMISIÓN EN UN MERCADO REGULADO</i>	51
6.4	<i>ENTIDADES QUE ACTUARÁN COMO INTERMEDIARIOS EN LA NEGOCIACIÓN SECUNDARIA, APORTANDO LIQUIDEZ A TRAVÉS DE LAS ÓRDENES DE OFERTA Y DEMANDA.</i>	51
6.5	<i>ACTIVIDADES DE ESTABILIZACIÓN</i>	51
6.5.1	<i>Posibilidades y garantías de que puedan realizarse o detenerse las actividades de estabilización.</i>	52
6.5.2	<i>Principio y fin del período durante el cual puede realizarse las actividades de estabilización.</i>	52
6.5.3	<i>Entidad que dirige la estabilización</i>	52
6.5.4	<i>Posibilidad de que las operaciones de estabilización puedan dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría de otro modo.</i>	52
7.	TENEDORES VENDEDORES DE VALORES	52
7.1	<i>PERSONA O ENTIDAD QUE SE OFRECE A VENDER LOS VALORES; RELACIÓN IMPORTANTE QUE LOS VENDEDORES HAYAN TENIDO EN LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS CON EL EMISOR O CON CUALQUIERA DE SUS ANTECESORES O PERSONAS VINCULADAS.</i>	52
7.2	<i>NÚMERO Y CLASE DE LOS VALORES OFERTADOS POR CADA UNO DE LOS TENEDORES VENDEDORES DE VALORES.</i>	52
7.3	<i>COMPROMISOS DE NO DISPOSICIÓN (LOCK-UP AGREEMENTS)</i>	52
8.	GASTOS DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL	53
8.1	<i>INGRESOS NETOS TOTALES Y CÁLCULO DE LOS GASTOS TOTALES DE LA EMISIÓN</i>	53
9.	DILUCIÓN	54
9.1	<i>CANTIDAD Y PORCENTAJE DE LA DILUCIÓN INMEDIATA RESULTANTE DE LAS AMPLIACIONES CAPITAL</i>	54
9.2	<i>OFERTA DE SUSCRIPCIÓN A LOS TENEDORES ACTUALES, IMPORTE Y PORCENTAJE DE LA DILUCIÓN INMEDIATA SI NO SUSCRIBEN LA AMPLIACIÓN PARA ACCIONISTAS.</i>	55
10.	INFORMACIÓN ADICIONAL	55
10.1	<i>ASESORES RELACIONADOS CON LA EMISIÓN</i>	55
10.2	<i>INFORMACIÓN ADICIONAL SOBRE LOS VALORES QUE HAYA SIDO AUDITADA O REVISADA POR LOS AUDITORES Y SI LOS AUDITORES HAN PRESENTADO UN INFORME.</i>	55
10.3	<i>DECLARACIÓN O INFORMES ATRIBUIDOS A PERSONAS EN CALIDAD DE EXPERTO</i>	55

10.4	<i>INFORMACIÓN DE TERCEROS; CONFIRMACIÓN DE QUE LA INFORMACIÓN SE HA REPRODUCIDO CON EXACTITUD Y DE QUE NO SE HA OMITIDO NINGÚN HECHO QUE HARÍA LA INFORMACIÓN REPRODUCIDA INEXACTA O ENGAÑOSA.</i>	56
IV.	INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA	57
1.	<i>DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN, EMPRESAS IMPLICADAS Y PERIODO AL QUE HACEN REFERENCIA LOS ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA.</i>	57
1.1	<i>DESCRIPCIÓN DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL</i>	57
1.2	<i>EMPRESAS IMPLICADAS</i>	57
1.3	<i>PERIODO DE REFERENCIA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA</i>	57
2.	<i>FUENTES DE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA Y ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA A 31-12-2005.</i>	58
3.	<i>INFORME DEL AUDITOR</i>	65
V.	ESTADOS FINANCIEROS AGREGADOS DE GRUPO INMOCARAL Y COLONIAL	66

I. RESUMEN

A continuación se incluyen las características principales y los riesgos esenciales asociados a Grupo Inmocaral y a los valores objeto de la Nota sobre Acciones. Se hace constar expresamente que:

- Este Resumen debe leerse como introducción a la Nota sobre Acciones y al Documento de Registro (conjuntamente, el “**Folleto**”) de Grupo Inmocaral.
- Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto.
- No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base a este Resumen, a no ser que el mismo sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes de la Nota sobre Acciones.

1. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DE GRUPO INMOCARAL

Las actividades principales de Grupo Inmocaral son la adquisición, promoción, gestión, alquiler y venta de patrimonios inmobiliarios. Su actividad se basa principalmente en la rotación de su patrimonio inmobiliario, una vez optimizadas sus rentas de alquiler y realizadas, en su caso, las oportunas reformas arquitectónicas necesarias.

A continuación se incluye un cuadro que muestra la composición de la cartera inmobiliaria en renta y de las promociones en curso de Grupo Inmocaral a 31 de mayo de 2006.

CARTERA INMOBILIARIA*	m ²	%
Patrimonio inmobiliario en renta		
Inmuebles de oficinas en Madrid	13.645	26
Inmuebles de oficinas en Barcelona	32.870	64
Locales Comerciales	5.135	10
Subtotal	51.650	100
Promociones en curso		
Promociones uso residencial en Madrid.....	21.600	64
Promociones oficinas en Madrid.....	11.580	34
Promociones oficinas (en provincias)	770	2
Subtotal	33.950	100
Reserva de suelo		
Reserva de suelo en Andalucía (opción de compra).....	255.000	

(*): Dado que la información de esta tabla ha sido actualizada a 31 de mayo de 2006, algunas de las cifras de la cartera inmobiliaria difieren de las contenidas en la tabla que se incluye en la página IV del Documento de Registro inscrito en los registros oficiales de la CNMV.

2. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA DE GRUPO INMOCARAL

Las tablas siguientes incluyen las cifras clave que resumen la situación financiera de Grupo Inmocaral y su evolución durante el periodo 2004-2005. En cualquier caso, se señala que la información contenida en este epígrafe deberá leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados y, en todo caso, está sujeta en su integridad al contenido de los estados financieros consolidados de Grupo Inmocaral, que se incluyen en el epígrafe 20.1 del Documento de Registro de la Sociedad.

BALANCE CONSOLIDADO (Información Seleccionada)

<i>(Según NIIF)</i>	2005	Var.	2004
<i>ACTIVO</i>	(euros)	(%)	(euros)
Activos no corrientes	106.265.660	3,2%	102.970.352
Inmuebles de inversión	93.214.173	4,3%	89.334.764
Otros activos no corrientes ⁽¹⁾	1.295.644	7,2%	1.208.689
Activos por impuestos diferidos.....	11.755.843	-5,4%	12.426.899
Activos corrientes	165.911.165	3,0%	161.091.880
Existencias	118.472.744	28,0%	92.581.478
Clientes y otras cuentas a cobrar	6.611.819	-6,7%	7.088.408
Disponible ⁽²⁾	40.826.602	-33,5%	61.421.994
Total Activo	272.176.825	3,1%	264.062.232
<i>PATRIMONIO NETO</i>			
Patrimonio neto	122.051.028	-2,7%	125.378.019
Capital y Reservas ⁽³⁾	76.667.657	-0,5%	77.067.498
Ganancias acumuladas	45.383.371	-6,1%	48.310.521
<i>PASIVOS</i>			
Pasivos no corrientes	65.964.361	1,4%	65.050.478
Recursos ajenos.....	46.509.032	3,4%	44.972.491
Pasivos por impuestos diferidos.....	18.542.106	-3,0%	19.120.950
Otros pasivos no corrientes ⁽⁴⁾	913.223	-4,6%	957.037
Pasivos corrientes	84.161.436	14,3%	73.633.735
Recursos ajenos.....	68.092.297	17,8%	57.789.678
Otros pasivos corrientes ⁽⁵⁾	16.069.139	1,4%	15.844.057
Total Patrimonio Neto y Pasivo	272.176.825	3,1%	264.062.232

(1) Otros activos no corrientes incluye inmovilizado material, activos intangibles y otros activos no corrientes.

(2) Disponible incluye activos financieros disponibles para la venta y efectivo y equivalentes al efectivo.

(3) Capital y reservas incluye capital social, prima de emisión, diferencia acumulada de conversión, reservas por revalorización y otras reservas.

(4) Otros pasivos no corrientes incluye provisiones para riesgos y gastos y otros pasivos no corrientes.

(5) Otros pasivos corrientes incluye proveedores y otras cuentas a pagar y otros pasivos corrientes.

PRINCIPALES RATIOS

FINANCIEROS

(Según NIIF)

	2005	2004
Ratio de apalancamiento (Total Balance/Patrimonio Neto)	x 2,2	x 2,1
Endeudamiento Financiero Neto ⁽²⁾ EFN/EBITDA	x 27,4	x 5,2
Endeudamiento Financiero Neto EFN/EFN+Patrimonio Neto	37,67%	24,80%
Endeudamiento Financiero Bruto ⁽¹⁾ EFB/Total Balance	42,11%	38,92%
Retorno sobre Activos promedio ROA (EBIT/Act Medio).....	0,51%	2,61%
Retorno sobre Patrimonio Neto promedio ROE (B° Neto/Patrim. Neto)	0,65%	2,69%

(1) Endeudamiento Financiero Bruto (EFB) se define como la suma de los Recursos ajenos incluidos como Pasivos no corrientes y los Recursos ajenos incluidos como Pasivos corrientes.

(2) Endeudamiento Financiero Neto (EFN) se define como el Endeudamiento Financiero Bruto menos el Disponible.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA
(Información Seleccionada)

(según NIIF)	2005	Var.	2004
	(euros)	(%)	(euros)
Alquiler de inmuebles	5.522.490	8,1%	5.110.093
Ventas de promociones	41.450	-60,7%	105.400
Ganancias por venta de inmuebles de inversión.....	494.134	-91,4%	5.737.929
Ingresos ordinarios	6.058.074	-44,7%	10.953.422
Gasto por prestaciones a los empleados	(952.204)	-0,1%	(953.433)
Gastos externos y de explotación ⁽¹⁾	(2.374.831)	22,2%	(1.943.135)
Coste de las ventas de promociones	(37.375)	-49,8%	(74.431)
Total de gastos de explotación.....	(3.364.410)	13,2%	(2.970.999)
EBITDA	2.693.664	-66,3%	7.982.423
% de EBITDA s/ ingresos	44,5%	--	72,9%
Dotación para amortizaciones del inmovilizado	(1.317.618)	31,1%	(1.004.716)
EBIT	1.376.046	-80,3%	6.977.707
% de EBIT s/ ingresos.....	16,7%		63,7%--
Gastos financieros operativos netos ⁽²⁾	(362.369)	-80,1%	(1.817.104)
BAI	1.013.677	-80,4%	5.160.603
% de BAI s/ ingresos.....	16,7%	--	47,1%
Impuestos sobre beneficios	(214.483)	-88,1%	(1.798.682)
BENEFICIO NETO.....	799.194	-76,2%	3.361.921
% de Bº Neto s/ingresos	13,2%	--	30,7%
Resultado por acción (euros/acción)	0,0059	-76,2%	0,0249
Dividendo por acción (euros/acción)	--	--	0,0275

(1) Gastos externos y de explotación incluye costes de publicidad, coste de ocupación de locales, ganancias por enajenación de inmovilizado material y otros gastos netos

(2) Gastos financieros operativos netos incluye gastos por intereses neto de ingresos por intereses menos los intereses capitalizados en las promociones en curso

3. DESCRIPCIÓN DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL

El objeto de las Ampliaciones de Capital es, por un lado, llevar a buen término las previsiones que se detallaban en el folleto explicativo de la oferta pública de adquisición formulada por Grupo Zent sobre la totalidad del capital de la Sociedad, incorporando a Grupo Inmocaral el núcleo esencial de la actividad inmobiliaria que realiza el Grupo Zent (Ampliación no Dineraria) y, por otro, allegar a la Sociedad recursos económicos suficientes para acometer un proyecto de crecimiento sostenible en el que, además de los accionistas de la Sociedad, participen otros inversores cualificados de solvencia reconocida con experiencia y conocimiento del mercado inmobiliario que, con una vocación de permanencia en el accionariado de la Sociedad, contribuyan a crear uno de los grandes grupos españoles del sector inmobiliario (Ampliación Dineraria).

Por otro lado, la Sociedad desea que todos los accionistas de Grupo Inmocaral tengan también la posibilidad de participar directamente en este nuevo proyecto suscribiendo las Acciones Nuevas (según se definen en el epígrafe 3.4 de la Nota sobre Acciones) que les correspondan al mismo tipo de emisión que los actuales accionistas de control de Grupo Inmocaral y los terceros inversores que han aportado fondos a la Sociedad (Ampliación para Accionistas).

Con las operaciones descritas anteriormente, el objetivo de la Sociedad es en definitiva crear un gran grupo inmobiliario español:

- (i) con una atractiva cartera diversificada de activos inmobiliarios con las consiguientes ventajas derivadas de la reducción del riesgo de la cartera;
- (ii) con la suficiente masa crítica como para acometer proyectos de una determinada relevancia y que permitan una mayor eficiencia derivada de sus mayores economías de escala; y
- (iii) con la incorporación de socios estratégicos con vocación de permanencia en el accionariado de la Sociedad, con gran presencia e influencia en determinadas Comunidades Autónomas, con un profundo conocimiento del mercado inmobiliario regional, y con capacidad de aportar su contrastada capacidad y experiencia al proyecto de expansión en España y el extranjero.

Del importe efectivo (1.503.269.361,00 euros) de la Ampliación Dineraria, Grupo Inmocaral ha destinado 330 millones de euros a pagar el precio de determinados activos que algunas de las sociedades y personas que han suscrito la Ampliación Dineraria han transmitido a la Sociedad mediante compraventas. Grupo Inmocaral prevé destinar el resto del importe efectivo (aproximadamente 1.174 millones de euros) de la Ampliación Dineraria junto con el importe efectivo estimado (747.630.734,40 euros) de la Ampliación para Accionistas para cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la OPA sobre Colonial. Sin perjuicio de que en el folleto explicativo de la OPA sobre Colonial se concretará la financiación definitiva, en el epígrafe V de la Nota sobre Acciones que contiene los estados financieros agregados de Grupo Inmocaral y Colonial, se detallan una serie de hipótesis en relación con la financiación de la OPA sobre Colonial y con los estados financieros agregados de Grupo Inmocaral y Colonial.

Las Ampliaciones de Capital

Las 3 Ampliaciones de Capital que son objeto de la Nota sobre Acciones son las siguientes:

1. La Ampliación no Dineraria con aportaciones no dinerarias por importe nominal de 23.797.053,48 euros, mediante la emisión de 198.308.779 acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las existentes, representadas mediante anotaciones en cuenta, con una prima de emisión de 2,08 euros por acción y con exclusión total del derecho de suscripción preferente de los accionistas. El importe efectivo total de la Ampliación no Dineraria ha sido de 436.279.313,80 euros.
2. La Ampliación Dineraria con aportaciones dinerarias por importe nominal de 81.996.510,60 euros, mediante la emisión de 683.304.255 acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las existentes, representadas mediante anotaciones en cuenta, con una prima de emisión de 2,08 euros por acción y con exclusión total del derecho de suscripción preferente de los accionistas. El importe efectivo total de la Ampliación Dineraria ha sido de 1.503.269.361,00 euros.

La Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria se han ejecutado con fecha 3 de julio de 2006 mediante el otorgamiento de la correspondiente escritura pública ante Notario que ha sido inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 4 de julio.

3. Una tercera Ampliación para Accionistas mediante aportaciones dinerarias por importe nominal de 1.098.247.386,24 euros, mediante la emisión de 9.152.061.552 Acciones Nuevas de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las existentes, representadas mediante anotaciones en cuenta, con una prima de emisión de 2,08 euros por acción y con reconocimiento del derecho de suscripción preferente a todos los accionistas, salvo por lo comentado en el párrafo siguiente. El tipo de emisión

de la Ampliación para Accionistas será el mismo que el tipo de emisión de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria (2,20 euros por acción).

Los accionistas de control anteriores a las Ampliaciones de Capital (Tersina y Quetro) y todos los inversores que han suscrito las Acciones Emitidas correspondientes a la Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria, han asumido frente a la Sociedad un compromiso expreso de renuncia a ejercitar y transmitir los derechos de suscripción preferente derivados de dichas ampliaciones de capital. Es decir, los derechos sobre 198.308.779 Acciones Emitidas correspondientes a la Ampliación no Dineraria y 683.304.255 Acciones Emitidas correspondientes a la Ampliación Dineraria. Además, Tersina y Quetro han renunciado a ejercitar y transmitir los derechos de suscripción preferente correspondientes a las 97.523.566 acciones de la Sociedad adquiridas con ocasión de la OPA sobre Inmocaral. Dichas renunciaciones, que no afectan a acciones de la Sociedad distintas de las acciones adquiridas con ocasión de la OPA sobre Inmocaral, fueron puestas de manifiesto y aprobadas por la Junta General celebrada el 29 de junio de 2006. A tal fin, Tersina y Quetro han dado una orden irrevocable a sus entidades depositarias para que traspasen a Santander Investment, S.A. los derechos de suscripción preferente correspondientes a dichas acciones, con el fin de que los mismos queden inmovilizados durante el periodo de suscripción preferente de la Ampliación para Accionistas.

Teniendo en cuenta estas renunciaciones, la Ampliación para Accionistas será siempre parcialmente suscrita. Dado que la Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria han sido suscritas en su totalidad, el número efectivo de Acciones Nuevas que como máximo se suscribirían con ocasión de la Ampliación para Accionistas sería de 339.832.152 Acciones Nuevas por importe nominal de 40.779.858,24 euros. Por tanto, en ese caso, el importe efectivo de la Ampliación para Accionistas sería de 747.630.734,40 euros.

En virtud de las consideraciones anteriores, se prevé que el importe nominal de las 3 Ampliaciones de Capital sea de 146.573.422,32 euros en total y el importe efectivo sea de 2.687.179.409,20 euros.

4. TIPO, CLASE E IDENTIFICACIÓN DE LOS VALORES

Las Acciones Nuevas son acciones ordinarias de Grupo Inmocaral, de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las existentes, y otorgarán a sus titulares los mismos derechos que las que se encuentran actualmente en circulación.

La Agencia Nacional de Codificación de Valores Mobiliarios, entidad dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, asignará con ocasión del registro de la presente Nota sobre Acciones el Código ISIN para identificar las Acciones Nuevas.

5. LEGISLACIÓN SEGÚN LA CUAL SE HAN CREADO LAS ACCIONES

El régimen legal aplicable a las Acciones Nuevas es el previsto en la legislación española y, en concreto, en las disposiciones incluidas en la Ley de Sociedades Anónimas y en la Ley del Mercado de Valores, y sus respectivas normas de desarrollo.

6. FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS ACCIONES

Mediante anotaciones en cuenta que se inscribirán en los correspondientes registros contables a cargo de Iberclear, con domicilio en Madrid, calle Pedro Teixeira nº 8, y de sus Entidades Participantes.

7. DIVISA DE LA EMISIÓN DE LOS VALORES

Las Acciones Nuevas se denominan en euros.

8. DESCRIPCIÓN DE LOS DERECHOS VINCULADOS A LOS VALORES

Las Acciones Nuevas son acciones ordinarias y gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones de Grupo Inmocaral, en los términos previstos en los estatutos sociales.

9. FECHA PREVISTA DE EMISIÓN DE LOS VALORES

La fecha prevista para el inicio del periodo de suscripción de las Acciones Nuevas correspondientes a la Ampliación para Accionistas es el 8 de julio de 2006.

Una vez finalizado el periodo de suscripción, suscrita y desembolsada la Ampliación para Accionistas, se procederá a otorgar la correspondiente escritura pública, en torno al día 25 de julio de 2006, para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid.

10. DESCRIPCIÓN DE CUALQUIER RESTRICCIÓN SOBRE LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES.

No existe restricción alguna a la libre transmisibilidad de las Acciones Nuevas, por lo que serán libremente transmisibles de conformidad con lo dispuesto en la LSA, la LMV, y demás normativa de desarrollo.

11. INVERSORES A LOS QUE VA DIRIGIDA LA AMPLIACIÓN PARA ACCIONISTAS.

La Ampliación para Accionistas está dirigida a todos los accionistas de la Sociedad, ya sean personas físicas o jurídicas, que figuren inscritas como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior a la fecha de inicio (8 de julio de 2006) del Periodo de Suscripción Preferente.

12. PRECIO Y MÉTODO PARA SU DETERMINACIÓN

El valor nominal de las Acciones Nuevas correspondientes a las Ampliaciones de Capital es 0,12 euros por Acción Nueva y la prima de emisión es de 2,08 euros por Acción Nueva. Por tanto, el precio de emisión es de 2,20 euros por Acción Nueva.

Los accionistas de Grupo Inmocaral podrán suscribir 9 Acciones Nuevas por cada acción de la Sociedad de la que sean titulares.

13. GASTOS E IMPUESTOS CARGADOS ESPECÍFICAMENTE AL SUScriptor

Las Acciones Nuevas se emitirán por un importe total de 2,20 euros por Acción Nueva, del cual 0,12 euros corresponden al valor nominal y 2,08 euros a prima de emisión. La Ampliación para

Accionistas se efectúa libre de gastos para los suscriptores, quienes sólo tendrán que suscribir el importe del valor nominal y prima de emisión de cada Acción Nueva.

Grupo Inmocaral no repercutirá gasto alguno a los suscriptores en relación a las Acciones Nuevas. No se devengarán gastos por la primera inscripción de las Acciones Nuevas en los registros contables de las Entidades Participantes. No obstante, las Entidades Participantes que lleven cuentas de los titulares de las acciones de Grupo Inmocaral podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de administración que libremente determinen, derivados del mantenimiento de los valores en los registros contables.

14. ADMISIÓN A COTIZACIÓN

Está previsto que las Acciones sean admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) en una fecha cercana al 1 de agosto de 2006.

En el caso de que se produjesen retrasos en la admisión a negociación sobre la fecha prevista, Grupo Inmocaral se compromete a dar publicidad de forma inmediata a los motivos del retraso en los boletines de cotización de las bolsas de valores de Madrid y Barcelona, y en al menos un periódico de difusión nacional, así como a comunicar dicha circunstancia a la CNMV.

15. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A GRUPO INMOCARAL

La capacidad de Grupo Inmocaral de cumplir sus compromisos con los inversores se podría ver afectada en caso de concreción de los riesgos a los que se encuentra sometida su actividad que se enumeran a continuación.

El sector inmobiliario es un sector cíclico

La actividad inmobiliaria es, *per se*, una actividad sujeta a ciclos dependientes del entorno económico-financiero. Ese carácter cíclico es, pues, uno de los principales riesgos que afectan a Grupo Inmocaral. Para evitar en la medida de lo posible el impacto de los ciclos, Grupo Inmocaral diversifica su inversión manteniendo posiciones en los sectores terciario y residencial.

En la última década, el mercado español inmobiliario ha experimentado un constante crecimiento en los precios. Dicho crecimiento se debe a varios factores de entre los que cabe destacar el crecimiento general de la economía en España, el descenso del desempleo, los bajos tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos hipotecarios. No es posible asegurar la continuidad de esta tendencia, y por tanto, podrían producirse cambios en éstos y otros factores económico-sociales que podrían afectar negativamente al negocio de Grupo Inmocaral.

Dentro del sector terciario, Grupo Inmocaral se posiciona fundamentalmente en el mercado de oficinas, tratando de localizarse en zonas “*prime*” de Madrid y Barcelona que, en la actualidad, son las únicas en España capaces de absorber cuotas importantes de este tipo de uso. Estas zonas tienen menor exposición a las variaciones cíclicas del sector. Además, conjuntamente con el factor de la localización, Grupo Inmocaral trata de mitigar la exposición al riesgo del ciclo económico mediante la ocupación de sus edificios con clientes que entrañen el mínimo riesgo posible y adecuando los contratos de arrendamiento, en cuanto a su duración, superficies, etc., a las circunstancias de la coyuntura económica.

Por lo que se refiere a la actividad de promoción residencial, el impacto cíclico se mitiga por Grupo Inmocaral acudiendo sólo a promociones situadas en zonas estratégicas de las grandes ciudades españolas y, al mismo tiempo, diversificadas en cuanto a volúmenes y plazos de ejecución.

Concentración de las operaciones en España

A 31 de diciembre de 2005, el 100% del total de los ingresos de Grupo Inmocaral proceden de las operaciones realizadas en España. Cualquier cambio adverso en la situación económica del país podría afectar negativamente a los resultados de Grupo Inmocaral o a su situación financiera.

Riesgos propios de la gestión del patrimonio

Una de las principales actividades de Grupo Inmocaral es la de alquiler de oficinas y locales comerciales en edificios de su propiedad. Existe riesgo de desocupación en los inmuebles arrendados si no se realiza un mantenimiento y modernización constante de los mismos para que se encuentren en perfectas condiciones. Grupo Inmocaral mitiga tal riesgo mediante el seguimiento constante de la situación de los inmuebles en renta con un equipo de profesionales de probada experiencia. Adicionalmente, cada vez que uno de los inmuebles es desalojado por finalización del contrato, se somete a una compleja labor de modernización que permita su puesta en rentabilidad inmediata.

Riesgos asociados a la promoción inmobiliaria

Una de las actividades que realiza Grupo Inmocaral es la promoción inmobiliaria, que conlleva riesgos asociados a dicha actividad.

Dentro de dichos riesgos se puede destacar el incremento de los costes de un proyecto con respecto a los calculados inicialmente. El retraso en la ejecución de los proyectos inmobiliarios acarrearía pagar penalizaciones a los clientes y podría provocar que no se vendieran todas las promociones inmobiliarias proyectadas.

Hasta el momento en que las promociones inmobiliarias de Grupo Inmocaral comienzan a generar ingresos, deben realizarse diversas inversiones con el objeto de adquirir el suelo, deben obtenerse distintos permisos y licencias y deben construirse importantes elementos de la infraestructura, servicios y oficinas de venta.

Del mismo modo, un proceso más o menos largo a la hora de obtener los permisos y licencias puede aumentar los costes previstos y retrasar proyectos iniciados, así como, en su caso, paralizar proyectos en marcha, dando lugar a una disminución de ingresos o a minusvalías en los activos de Grupo Inmocaral.

Riesgos propios de la localización de futuras inversiones

Dado el carácter cíclico de la actividad inmobiliaria a la que se dedica Grupo Inmocaral, los riesgos propios de la localización de futuras inversiones y su posterior desarrollo, constituyen un elemento determinante a la hora de planificar la actividad de Grupo Inmocaral.

Riesgos propios de la gestión financiera—aumento de los tipos de interés

La financiación de los diferentes proyectos emprendidos por Grupo Inmocaral y la solidez de ésta para mantenerlos en períodos de ciclo inmobiliario bajista, suponen el mayor riesgo que afecta a la actividad de Grupo Inmocaral que, como toda empresa inmobiliaria, queda expuesta

a la evolución de los tipos de interés. Un incremento en los tipos de interés aumentaría los costes de financiación para la adquisición de suelo y patrimonios inmobiliarios que realiza Grupo Inmocaral y, por tanto, podría producirse un impacto negativo en sus resultados y situación financiera.

Competencia

El sector inmobiliario en España es muy competitivo y está muy fragmentado, caracterizándose por la existencia de pocas barreras de entrada a nuevas empresas. Los competidores de Grupo Inmocaral son normalmente empresas de ámbito nacional o local. Dentro de esos competidores existen empresas con mayor tamaño o con mayores recursos financieros. La competencia en el sector inmobiliario podría dar lugar a un exceso de oferta de activos inmobiliarios o a una disminución de los precios de éstos, lo que podría suponer un impacto negativo sustancial en los resultados de Grupo Inmocaral.

Oferta de suelo limitada e incremento de los costes de construcción

El mercado inmobiliario español ha crecido en los últimos años de forma considerable. La fuerte competencia ha disminuido el suelo disponible e incrementado su precio. Asimismo, el coste de construcción se ha incrementado. Si esta tendencia continuara, Grupo Inmocaral podría no ser capaz de mantener su actual margen de beneficios. Ello podría afectar negativamente a sus resultados y a su situación financiera.

Cambios sustanciales en la normativa aplicable

Aunque Grupo Inmocaral procura en todo momento que los materiales utilizados en la construcción o rehabilitación de sus activos inmobiliarios 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.

Por otro lado, los activos inmobiliarios de Grupo Inmocaral están sujetos a numerosas disposiciones sobre seguridad, medioambiente y otros ámbitos. Las Corporaciones Locales, las Comunidades Autónomas, la Administración Central y la Unión Europea, pueden imponer sanciones por no cumplir la normativa aplicable. Un cambio sustancial en dicha normativa podría hacer que Grupo Inmocaral modificara sus planes de desarrollo y que incurriera en costes adicionales, lo que podría acarrear un impacto negativo en sus resultados y situación financiera.

Restricciones y responsabilidad medioambientales

Las Corporaciones Locales, las Comunidades Autónomas, la Administración Central y la Unión Europea regulan y establecen ciertas restricciones medioambientales aplicables a las actividades que realiza Grupo Inmocaral.

La legislación española vigente en materia medioambiental faculta a las Comunidades Autónomas para regular determinados aspectos en esta materia. Por ejemplo, la responsabilidad de limpieza de las superficies contaminadas se basa en el principio de que las personas que hayan realizado tal contaminación son responsables si así lo determina la Comunidad Autónoma. Sin embargo, en el caso de que el suelo propiedad de Grupo Inmocaral estuviera contaminado y de que las personas responsables no fueran identificadas, Grupo Inmocaral podría resultar responsable por ello.

No se puede asegurar que la normativa medioambiental establecida por estos organismos o su interpretación por parte de los tribunales europeos, nacionales, regionales o locales no haga que

se incurra en costes adicionales, lo que podría afectar negativamente los resultados y situación financiera de Grupo Inmocaral.

Reducción del valor de mercado de los activos

La adquisición y tenencia de suelo y otros activos inmobiliarios implica ciertos riesgos de inversión tales como que el rendimiento de la inversión sea menor que el esperado o que las estimaciones o valoraciones realizadas (incluyendo el coste de desarrollo en el caso del suelo) puedan resultar imprecisas o incorrectas. Asimismo, el valor de mercado de los activos podría reducirse o verse afectado negativamente en caso de que se incrementase la oferta de suelo urbanizable por parte de las distintas Administraciones competentes. Consiguientemente, al existir más suelo disponible, el precio de alquiler o venta de los activos inmobiliarios podría verse afectado negativamente.

Aunque Grupo Inmocaral realice auditorías, valoraciones y estudios de mercado, así como verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no puede asegurar que una vez adquiridos los activos inmobiliarios no pudieran aparecer factores significativos desconocidos en el momento de la adquisición, tales como limitaciones impuestas por la ley o de tipo medioambiental, o que no se cumplan las estimaciones con las que se haya efectuado su valoración. Esto podría dar lugar a que la valoración de sus activos pudiera verse reducida o a un efecto negativo sobre las perspectivas, situación financiera y resultados de Grupo Inmocaral.

Concentración en determinados activos inmobiliarios

Con anterioridad a la Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria, las actividades de Grupo Inmocaral se concentraban en la explotación de patrimonio inmobiliario integrado por oficinas y locales comerciales en alquiler situados en Madrid y Barcelona y en la promoción inmobiliaria residencial en Madrid.

Los ingresos por estos productos inmobiliarios representaban la totalidad de los ingresos de Grupo Inmocaral. Una eventual reducción de la demanda en los sectores terciario y residencial podría tener un impacto sustancial negativo en la situación económica y financiera de Grupo Inmocaral.

Este riesgo resulta mitigado como consecuencia de las aportaciones no dinerarias y de las compraventas de activos realizadas con ocasión de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria, respectivamente, que han supuesto la adquisición de patrimonio inmobiliario en otras provincias españolas (Sevilla, Almería y Cádiz).

Asimismo, y a pesar de los estudios de mercado que Grupo Inmocaral lleva a cabo con anterioridad al inicio de las operaciones inmobiliarias que realiza, si las mismas no se comercializasen con éxito, ello podría tener un impacto sustancial negativo en la situación económica y financiera de Grupo Inmocaral.

Financiación de los activos inmobiliarios

Grupo Inmocaral lleva a cabo sus actividades en un sector que requiere un nivel importante de inversión, y en el futuro tendrá que incrementar dicho nivel para continuar creciendo y desarrollando su negocio.

Grupo Inmocaral ha conseguido hasta el momento financiar su inversión por medio de créditos bancarios y financiaciones hipotecarias. En caso de no tener acceso a financiación o en caso de no conseguirla en términos convenientes, la posibilidad de crecimiento de Grupo Inmocaral

podría quedar limitada, lo que tendría consecuencias negativas en los resultados de sus operaciones comerciales y, en definitiva, en su negocio.

Posible responsabilidad de Grupo Inmocaral por las actuaciones de sus contratistas y subcontratistas.

Grupo Inmocaral contrata o subcontrata, para la mayoría de sus proyectos, trabajos de construcción o rehabilitación con terceros. Dependiendo de la naturaleza del trabajo solicitado y de la capacidad de Grupo Inmocaral, estos contratos se llevan a cabo tanto con grandes empresas constructoras como con contratistas especializados según la materia (electricistas, albañiles, fontaneros, etc.).

Los contratistas o subcontratistas con los que contrata el Grupo Inmocaral son empresas de reconocido prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Normalmente, estas empresas desempeñan sus trabajos diligentemente y a su debido tiempo. No obstante, Grupo Inmocaral supervisa sus actividades.

Sin perjuicio de lo anterior, puede que estos subcontratistas no cumplan con sus compromisos, se retrasen en las entregas o atraviesen dificultades financieras que no les permitan ejecutar en tiempo lo convenido, dando lugar a que Grupo Inmocaral tenga que destinar recursos adicionales para cumplir con sus compromisos.

Aunque Grupo Inmocaral verifica el cumplimiento por parte del contratista de la normativa de seguridad e higiene en el trabajo y de la normativa laboral y de Seguridad Social (estar al corriente del pago de las cotizaciones sociales y que sus empleados estén debidamente contratados), cualquier incumplimiento por parte de aquél conllevaría la responsabilidad de Grupo Inmocaral frente a estas obligaciones.

Reclamaciones judiciales y extrajudiciales

Grupo Inmocaral no se halla incurso en la actualidad en ninguna reclamación judicial o extrajudicial que pudiera tener un impacto sustancial negativo en su solvencia.

Sin perjuicio de que, hasta la fecha, Grupo Inmocaral no se haya visto afectado por ninguna reclamación relacionada con los materiales utilizados en la construcción o rehabilitación, las actividades de Grupo Inmocaral pueden dar lugar a que se emprendan acciones judiciales con respecto a los materiales utilizados o defectos en los activos inmobiliarios vendidos, incluidos los posibles defectos que se encuentren en dichos activos que deriven de actuaciones u omisiones de terceros contratados por Grupo Inmocaral, tales como arquitectos, ingenieros y contratistas o subcontratistas de la construcción.

Principales accionistas de Grupo Inmocaral

Con anterioridad a la Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria, D. Luis Manuel Portillo Muñoz controlaba mayoritariamente Grupo Inmocaral, con una participación total del 74,698% (que incluye la participación concertada con su cónyuge D^a M^a Jesús Valero Pérez). Una vez suscritas la Ampliación No Dineraria y la Ampliación Dineraria, la participación social de D. Luis Manuel Portillo Muñoz en Grupo Inmocaral se ha reducido al 48,103% de su capital social. Por consiguiente, D. Luis Manuel Portillo Muñoz tiene una importante capacidad de decisión en los asuntos que han de ser aprobados por la Junta General de Grupo Inmocaral (con las mayorías establecidas legalmente para cada caso) tales como, el reparto de dividendos, las modificaciones del capital social, el nombramiento de los miembros del Consejo de Administración (sin perjuicio del sistema proporcional) o la modificación de los estatutos

sociales. D. Luis Manuel Portillo Muñoz puede dirigir la gestión ordinaria de Grupo Inmocaral así como decidir sobre un eventual cambio de control en la misma. Los intereses de D. Luis Manuel Portillo Muñoz podrían no ser coincidentes con los de otros accionistas de la Sociedad.

En el caso de que se suscriba totalmente la Ampliación para Accionistas (teniendo en cuenta las Acciones Emitidas suscritas con ocasión de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria y la renuncia indicada en el epígrafe 3.4—“*Las Ampliaciones de Capital*” punto 3 párrafo segundo de la Nota sobre Acciones), se prevé que la participación, directa e indirecta, de D. Luis Manuel Portillo Muñoz en Grupo Inmocaral se reduzca al 38,395% de su capital social.

Los porcentajes de participación anteriores de D. Luis Manuel Portillo Muñoz en Grupo Inmocaral difieren de los indicados en el Documento de Registro de la Sociedad debido a la compra por el Grupo Zent a Polan, S.A. del 2,609% del capital social de Grupo Inmocaral.

Riesgo de conflicto de intereses de los accionistas mayoritarios y Consejeros

Algunos de los accionistas mayoritarios y de los Consejeros de Grupo Inmocaral tienen participaciones en otras sociedades relacionadas con el sector inmobiliario. Aunque la Sociedad considera que estas sociedades no compiten directamente con Grupo Inmocaral, no puede garantizarse que en un futuro sus actividades y sus oportunidades de negocio no puedan entrar en conflicto con las de la Sociedad.

Riesgo de conflicto de intereses en operaciones con partes vinculadas

Grupo Inmocaral ha realizado en el pasado operaciones comerciales con algunos de sus principales accionistas y Consejeros. La Sociedad considera que todas sus operaciones con partes vinculadas se han realizado en condiciones de mercado. No obstante, no puede garantizarse que no hubiera sido posible obtener mejores condiciones de terceros.

Riesgos derivados de las Ampliaciones de Capital

Como consecuencia de las Ampliaciones de Capital, podrían producirse cambios significativos en el negocio y en las actividades de Grupo Inmocaral, así como en la composición de su Consejo de Administración.

16. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL.

Mercado de los derechos de suscripción preferente

Los derechos de suscripción preferente de la Ampliación para Accionistas serán negociables en la Bolsas de Madrid y Barcelona durante un periodo de 15 días naturales. Grupo Inmocaral no puede asegurar el desarrollo para ese periodo de un mercado de negociación activo ni la suficiente liquidez para los referidos derechos.

Volatilidad del precio de los valores

El precio de emisión es de 2,20 euros por Acción y el precio de cotización ha estado en un rango de 8,15 euros y 9,30 euros por acción durante el mes de junio de 2006. Las sociedades inmobiliarias españolas admitidas a negociación en bolsa cotizan en un rango aproximado de entre el 55% de descuento sobre el *Net Asset Value* y un 55% de prima sobre el *Net Asset Value*, en ningún caso comparable con la prima sobre el NAV de Grupo Inmocaral, que a 19 de mayo de 2006 era del 473%.

Por tanto, el precio de mercado de las acciones de Grupo Inmocaral, puede ser volátil debido a factores tales como la evolución de los resultados de la Sociedad, cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre la Sociedad o el sector inmobiliario, así como la situación y condiciones globales de los mercados financieros.

La venta de acciones tras las Ampliaciones de Capital podría afectar al precio de mercado de las acciones

El precio de mercado de las acciones o la capacidad de la Sociedad para aumentar su capital mediante futuras emisiones podrían verse negativamente afectados como resultado de transmisiones significativas de acciones después de las Ampliaciones de Capital objeto de la presente Nota sobre Acciones, o simplemente por la percepción de que tales transmisiones pudieran llevarse a cabo.

Sin perjuicio de ello, los nuevos inversores ajenos a Grupo Zent han asumido un compromiso de no transmisión (*lock-up*) de sus participaciones accionariales durante un periodo de 6 meses.

D. Luis Manuel Portillo Muñoz no ha asumido dicho compromiso de no transmisión (*lock-up*).

OPA sobre Inmobiliaria Colonial, S.A.

El 6 de junio de 2006, Grupo Inmocaral, la Caixa y las sociedades filiales de ésta, suscribieron un acuerdo en virtud del cual Grupo Inmocaral formularía una oferta pública de adquisición por el 100% del capital de Inmobiliaria Colonial, S.A. con una contraprestación en metálico de 63 euros por acción, que supone un importe total de 3.761 millones de euros por el 100% del capital social de Inmobiliaria Colonial, S.A. La OPA sobre Colonial está condicionada a la aceptación de la misma por acciones que representen un porcentaje no inferior al 39,37% social de Inmobiliaria Colonial, S.A. En este sentido, La Caixa y sus filiales se han comprometido contractualmente a acudir, de forma irrevocable, a la OPA sobre Colonial con la totalidad de su participación directa e indirecta (39,37%) en Inmobiliaria Colonial, S.A. al precio antes mencionado.

El 12 de junio de 2006, Grupo Inmocaral presentó ante la CNMV solicitud de autorización de la OPA sobre Colonial. A la fecha de la presente Nota sobre Acciones, la OPA sobre Colonial está pendiente de autorización por parte de la CNMV.

Dado que la OPA sobre Colonial se va a financiar parcialmente con la Ampliación para Accionistas, si ésta no se suscribe por su importe efectivo previsto (747.630.734,40 euros), Grupo Inmocaral necesitaría financiación adicional con el fin de garantizar la disponibilidad de los fondos necesarios para atender los pagos derivados de la OPA sobre Colonial. No obstante, la Sociedad ha obtenido una financiación por importe máximo de 2.969 millones de euros concedida, por Goldman Sachs Credit Partners L.P. y The Royal Bank of Scotland plc., para atender las obligaciones derivadas de la OPA sobre Colonial y las de la eventual oferta pública de adquisición, a la que ésta podría dar lugar, sobre el 20,61% del capital de Société Foncière Lyonnaise (sociedad filial de Colonial).

En caso de resultado positivo de la OPA sobre Colonial que permita la toma de control de Inmobiliaria Colonial, S.A. por parte de Grupo Inmocaral, la Sociedad ha previsto realizar una operación de fusión entre Inmobiliaria Colonial, S.A. y Grupo Inmocaral, sin que actualmente se haya adoptado una decisión firme en este sentido.

II. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL.

Mercado de los derechos de suscripción preferente

Los derechos de suscripción preferente de la Ampliación para Accionistas serán negociables en la Bolsas de Madrid y Barcelona durante un periodo de 15 días naturales. Grupo Inmocaral no puede asegurar el desarrollo para ese periodo de un mercado de negociación activo ni la suficiente liquidez para los referidos derechos.

Volatilidad del precio de los valores

El precio de emisión es de 2,20 euros por Acción y el precio de cotización ha estado en un rango de 8,15 euros y 9,30 euros por acción durante el mes de junio de 2006. Las sociedades inmobiliarias españolas admitidas a negociación en bolsa cotizan en un rango aproximado de entre el 55% de descuento sobre el *Net Asset Value* y un 55% de prima sobre el *Net Asset Value*, en ningún caso comparable con la prima sobre el NAV de Grupo Inmocaral, que a 19 de mayo de 2006 era del 473%.

Por tanto, El precio de mercado de las acciones de Grupo Inmocaral, puede ser volátil debido a factores tales como la evolución de los resultados de la Sociedad, cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre la Sociedad o el sector inmobiliario, así como la situación y condiciones globales de los mercados financieros.

La venta de acciones tras las Ampliaciones de Capital podría afectar al precio de mercado de las acciones

El precio de mercado de las acciones o la capacidad de la Sociedad para aumentar su capital mediante futuras emisiones podrían verse negativamente afectados como resultado de transmisiones significativas de acciones después de las Ampliaciones de Capital objeto de la presente nota sobre las acciones (la “**Nota sobre Acciones**”), o simplemente por la percepción de que tales transmisiones pudieran llevarse a cabo.

Sin perjuicio de ello, los nuevos inversores ajenos a Grupo Zent (grupo de empresas controlado por el accionista mayoritario de Grupo Inmocaral, “**Grupo Zent**”) han asumido un compromiso de no transmisión (*lock-up*) de sus participaciones accionariales durante un periodo de 6 meses computado desde la fecha de ejecución (3 de julio de 2006) de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria.

D. Luis Manuel Portillo Muñoz no ha asumido dicho compromiso de no transmisión (*lock-up*).

OPA sobre Inmobiliaria Colonial, S.A.

El 6 de junio de 2006, Grupo Inmocaral, Caja de Ahorros i Pensions de Barcelona (“**la Caixa**”) y las sociedades filiales de ésta, Caixa Holding, S.A. y Caixa Barcelona Seguros de Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros, suscribieron un acuerdo en virtud del cual Grupo Inmocaral formularía una oferta pública de adquisición (la “**OPA sobre Colonial**”) por el 100% del capital de Inmobiliaria Colonial, S.A. (“**Colonial**”) con una contraprestación en metálico de 63 euros por acción, que supone un importe total de 3.761 millones de euros por el 100% del capital social de Colonial. La OPA sobre Colonial está condicionada a la aceptación de la misma por acciones que representen un porcentaje no inferior al 39,37% social de Colonial. En este sentido, La Caixa y sus filiales se han comprometido contractualmente a acudir, de forma

irrevocable, a la OPA sobre Colonial con la totalidad de su participación directa e indirecta (39,37%) en Colonial al precio antes mencionado.

El 12 de junio de 2006, Grupo Inmocaral presentó ante la CNMV solicitud de autorización de la OPA sobre Colonial. A la fecha de la presente Nota sobre Acciones, la OPA sobre Colonial está pendiente de autorización por parte de la CNMV.

Dado que la OPA sobre Colonial se va a financiar parcialmente con la Ampliación para Accionistas, si ésta no se suscribe por su importe efectivo previsto (747.630.734,40 euros), Grupo Inmocaral necesitaría financiación adicional con el fin de garantizar la disponibilidad de los fondos necesarios para atender los pagos derivados de la OPA sobre Colonial. No obstante, la Sociedad ha obtenido una financiación por importe máximo de 2.969 millones de euros concedida, por Goldman Sachs Credit Partners L.P. y The Royal Bank of Scotland plc., para atender las obligaciones derivadas de la OPA sobre Colonial y las de la eventual oferta pública de adquisición, a la que ésta podría dar lugar, sobre el 20,61% del capital de Société Foncière Lyonnaise (sociedad filial de Colonial).

En caso de resultado positivo de la OPA sobre Colonial que permita la toma de control de Colonial por parte de Grupo Inmocaral, la Sociedad ha previsto realizar una operación de fusión entre Colonial y Grupo Inmocaral, sin que actualmente se haya adoptado una decisión firme en este sentido. En cualquier caso, la eventual decisión de llevar a cabo la mencionada fusión dependerá de que se considere conveniente desde un punto de vista económico y de estrategia empresarial, de la aceptación que se alcance en la OPA sobre Colonial, así como de otras consideraciones de índole legal, fiscal y contable y, en todo caso, se realizaría con sujeción a la normativa aplicable y considerando la práctica de mercado y circunstancias concurrentes.

III. INFORMACIÓN DE LOS VALORES DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL.

(Nota sobre Acciones redactada según el Anexo III del Reglamento (CE) n° 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables

Mariano Miguel Velasco, en nombre y representación de Grupo Inmocaral, en su calidad de Consejero Delegado, asume la responsabilidad del contenido de la presente Nota sobre Acciones.

Mariano Miguel Velasco fue designado Consejero Delegado en virtud del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad en su sesión celebrada el 29 de marzo de 2006.

1.2 Declaración de las personas responsables

Mariano Miguel Velasco, como responsable de la presente Nota sobre Acciones, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable de que así es, la información contenida en la misma es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN

Véase epígrafe II.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Declaración sobre el capital circulante

Grupo Inmocaral considera que el capital circulante del que dispone en la actualidad, unido al que espera generar en los próximos 12 meses, es suficiente para atender las obligaciones de la Sociedad durante dicho periodo de tiempo.

A continuación se incluye un cuadro adjunto que desglosa el fondo de maniobra y del capital circulante a 31 de mayo de 2006.

Fondo de Maniobra	A 31/05/2006
<i>(Según NIIF)</i>	(miles de euros)
Promociones residencial finalizadas	280
Promociones residencial en curso	119.704
Promociones oficinas finalizadas	1.532
Anticipos	1.938
Total Existencias	123.454
Deudores	5.501
Total Activo Circulante de Explotación	128.955
Acreedores a corto no financieros	-16.700
Fondo de Maniobra de Explotación	112.255
Activos financieros disponibles para la venta	0
Efectivo y equivalente al efectivo	31.517
Deuda financiera a corto plazo	-3.410
Deuda financiera a corto ligada a las promociones	-51.210
Capital circulante financiero	-23.103
Fondo de Maniobra Neto	89.152

No obstante lo anterior, para el desarrollo de su estrategia, Grupo Inmocaral necesita recurrir a endeudamiento financiero para hacer frente a la compra y la transformación de nuevas existencias (desarrollos de suelo y promociones inmobiliarias), las cuales (como es habitual en el sector) se financian en gran medida con préstamos bancarios.

3.2 Capitalización y endeudamiento

A continuación se incluye una tabla que recoge la capitalización y el endeudamiento consolidados de la Sociedad con anterioridad a las Ampliaciones de Capital:

CAPITALIZACIÓN	31/Mayo/2006
<i>(Según NIIF)</i>	(miles euros)
Capital	16.234
Prima de emisión	61.279
Reserva legal	3.247
Otras reservas	41.291
Resultado del ejercicio	121
Fondos Propios	122.172
ENDEUDAMIENTO	
Endeudamiento garantizado ¹	118.350
Endeudamiento no garantizado ²	27
Endeudamiento Total	118.377
CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO	
Endeudamiento total+Fondos Propios	240.549

(1): Incluye todos los préstamos con garantía hipotecaria.

(2): Incluye todos los préstamos sin garantía hipotecaria.

La Sociedad tiene avales prestados por entidades financieras para cubrir garantías relacionadas con el curso normal del negocio de las que se prevé que no surgirá ningún pasivo significativo. A 31 de mayo de 2006, el importe de dichas garantías ascendía a 1.307 miles de euros.

3.3 *Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en las Ampliaciones de Capital*

La Sociedad desconoce la existencia de cualquier vinculación o interés económico entre Grupo Inmocaral y las entidades que han participado en las Ampliaciones de Capital y que se relacionan en los epígrafes 10.1 y 10.3 de la presente Nota sobre Acciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento en relación con las Ampliaciones de Capital.

3.4 *Motivos de las Ampliaciones de Capital y destino de los ingresos*

El objeto de las Ampliaciones de Capital es, por un lado, llevar a buen término las previsiones que se detallaban en el folleto explicativo de la oferta pública de adquisición formulada por Grupo Zent sobre la totalidad del capital de la Sociedad, incorporando a Grupo Inmocaral el núcleo esencial de la actividad inmobiliaria que realiza el Grupo Zent (Ampliación no Dineraria) y, por otro, allegar a la Sociedad recursos económicos suficientes para acometer un proyecto de crecimiento sostenible en el que, además de los accionistas de la Sociedad, participen otros inversores cualificados de solvencia reconocida con experiencia y conocimiento del mercado inmobiliario que, con una vocación de permanencia en el accionariado de la Sociedad, contribuyan a crear uno de los grandes grupos españoles del sector inmobiliario (Ampliación Dineraria).

Por otro lado, la Sociedad desea que todos los accionistas de Grupo Inmocaral tengan también la posibilidad de participar directamente en este nuevo proyecto suscribiendo las Acciones Nuevas que les correspondan al mismo tipo de emisión que los actuales accionistas de control de Grupo Inmocaral y los terceros inversores que han aportado fondos a la Sociedad (Ampliación para Accionistas).

Con las operaciones descritas anteriormente, el objetivo de la Sociedad es en definitiva crear un gran grupo inmobiliario español:

- (i) con una atractiva cartera diversificada de activos inmobiliarios con las consiguientes ventajas derivadas de la reducción del riesgo de la cartera;
- (ii) con la suficiente masa crítica como para acometer proyectos de una determinada relevancia y que permitan una mayor eficiencia derivada de sus mayores economías de escala; y
- (iii) con la incorporación de socios estratégicos con vocación de permanencia en el accionariado de la Sociedad, con gran presencia e influencia en determinadas Comunidades Autónomas, con un profundo conocimiento del mercado inmobiliario regional, y con capacidad de aportar su contrastada capacidad y experiencia al proyecto de expansión en España y el extranjero.

Del importe efectivo (1.503.269.361,00 euros) de la Ampliación Dineraria, Grupo Inmocaral ha destinado aproximadamente 330 millones de euros a pagar el precio de determinados activos que algunas de las sociedades y personas que han suscrito la Ampliación Dineraria han transmitido a la Sociedad mediante compraventas. Grupo Inmocaral prevé destinar el resto del importe efectivo (aproximadamente 1.174 millones de euros) de la Ampliación Dineraria junto

con el importe efectivo estimado (747.630.734,40 euros) de la Ampliación para Accionistas para cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la OPA sobre Colonial. Sin perjuicio de que en el folleto explicativo de la OPA sobre Colonial se concretará la financiación definitiva, en el epígrafe V de la Nota sobre Acciones que contiene los estados financieros agregados de Grupo Inmocaral y Colonial, se detallan una serie de hipótesis en relación con la financiación de la OPA sobre Colonial y con los estados financieros agregados de Grupo Inmocaral y Colonial.

Las Ampliaciones de Capital

La presente Nota sobre Acciones tiene por objeto las 3 ampliaciones de capital (conjuntamente, las **“Ampliaciones de Capital”**) que se describen a continuación:

1. Una ampliación de capital (la **“Ampliación no Dineraria”**) con aportaciones no dinerarias por importe nominal de 23.797.053,48 euros, mediante la emisión de 198.308.779 acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las existentes, representadas mediante anotaciones en cuenta, con una prima de emisión de 2,08 euros por acción y con exclusión total del derecho de suscripción preferente de los accionistas. El importe efectivo total de la Ampliación no Dineraria ha sido de 436.279.313,80 euros.
2. Otra ampliación de capital (la **“Ampliación Dineraria”**) con aportaciones dinerarias por importe nominal de 81.996.510,60 euros, mediante la emisión de 683.304.255 acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las existentes, representadas mediante anotaciones en cuenta, con una prima de emisión de 2,08 euros por acción y con exclusión total del derecho de suscripción preferente de los accionistas. El importe efectivo total de la Ampliación Dineraria ha sido de 1.503.269.361,00 euros.

La Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria se han ejecutado con fecha 3 de julio de 2006 mediante el otorgamiento de la correspondiente escritura pública ante Notario. Las acciones correspondientes a la Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria se denominarán en adelante como las **“Acciones Emitidas”**.

3. Una tercera ampliación de capital (la **“Ampliación para Accionistas”**) mediante aportaciones dinerarias por importe nominal de 1.098.247.386,24 euros, mediante la emisión de 9.152.061.552 acciones nuevas (las **“Acciones Nuevas”**) de 0,12 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las existentes, representadas mediante anotaciones en cuenta, con una prima de emisión de 2,08 euros por acción y con reconocimiento del derecho de suscripción preferente a todos los accionistas, salvo por lo comentado en el párrafo siguiente. El tipo de emisión de la Ampliación para Accionistas será el mismo que el tipo de emisión de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria (2,20 euros por acción).

Los accionistas de control anteriores a las Ampliaciones de Capital (Tersina y Quetro) y todos los inversores que han suscrito las Acciones Emitidas correspondientes a la Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria, han asumido frente a la Sociedad un compromiso expreso de renuncia a ejercitar y transmitir los derechos de suscripción preferente derivados de dichas ampliaciones de capital. Es decir, los derechos sobre 198.308.779 Acciones Emitidas correspondientes a la Ampliación no Dineraria y 683.304.255 Acciones Emitidas correspondientes a la Ampliación Dineraria. Además, Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U. (**“Tersina”**) y Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U (**“Quetro”**) han renunciado a ejercitar y transmitir los derechos de suscripción preferente correspondientes a las 97.523.566 acciones de la Sociedad

adquiridas con ocasión de la OPA sobre Inmocaral. Dichas renunciaciones, que no afectan a acciones de la Sociedad distintas de las acciones adquiridas con ocasión de la OPA sobre Inmocaral, fueron puestas de manifiesto y aprobadas por la Junta General celebrada el 29 de junio de 2006. A tal fin, Tersina y Quetro han dado una orden irrevocable a sus entidades depositantes para que traspasen a Santander Investment, S.A. los derechos de suscripción preferente correspondientes a dichas acciones, con el fin de que los mismos queden inmovilizados durante el periodo de suscripción preferente de la Ampliación para Accionistas.

Teniendo en cuenta estas renunciaciones, la Ampliación para Accionistas será siempre parcialmente suscrita. Dado que la Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria han sido suscritas en su totalidad, el número efectivo de Acciones Nuevas que como máximo se suscribirían con ocasión de la Ampliación para Accionistas sería de 339.832.152 Acciones Nuevas por importe nominal de 40.779.858,24 euros. Por tanto, en ese caso, el importe efectivo de la Ampliación para Accionistas sería de 747.630.734,40 euros.

En virtud de las consideraciones anteriores, se prevé que el importe nominal de las 3 Ampliaciones de Capital sea de 146.573.422,32 euros en total y el importe efectivo sea de 2.687.179.409,20 euros.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES

4.1 *Tipo, clase e identificación de los valores*

Las Acciones Emitidas y las Acciones Nuevas (conjuntamente, las “**Acciones**”) son acciones ordinarias de Grupo Inmocaral, de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las existentes, y otorgarán a sus titulares los mismos derechos que las que se encuentran actualmente en circulación.

La Agencia Nacional de Codificación de Valores Mobiliarios, entidad dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”), asignará con ocasión del registro de la presente Nota sobre Acciones el Código ISIN para identificar las Acciones Nuevas.

4.2 *Legislación según la cual se han creado las Acciones*

El régimen legal aplicable a las Acciones 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 (la “**LSA**”) y en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**LMV**”), y sus respectivas normas de desarrollo.

4.3 *Forma de representación de las Acciones*

Mediante anotaciones en cuenta que se inscribirán 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, calle Pedro Teixeira nº 8 y de sus entidades participantes autorizadas (las “**Entidades Participantes**”).

4.4 *Divisa de la emisión de los valores*

Las Acciones se denominan 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 son acciones ordinarias y gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones de Grupo Inmocaral desde el 27 de julio de 2006, fecha prevista para la inscripción de las Acciones en el registro de Iberclear. En particular, cabe citar los siguientes derechos, en los términos previstos en los estatutos sociales.

Derechos de dividendos

a) Fecha o fechas fijas en las que surgen los derechos

Las Acciones otorgan el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación de la Sociedad y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

A la fecha de la presente Nota sobre Acciones no existen dividendos activos con cargo a ejercicios anteriores al 2006 pendientes de pago a los accionistas de la Sociedad.

b) 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 hacerse efectivos en la forma que para cada caso se anuncie. El plazo de la prescripción del derecho a su cobro será el establecido en el Código de Comercio, es decir, 5 años. El beneficiario de dicha prescripción será la Sociedad.

c) Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes

No existe ninguna restricción para el cobro de dividendos por parte de los tenedores no residentes, quienes recibirán sus dividendos, al igual que los tenedores residentes, a través de Iberclear y sus Entidades Participantes.

d) Tasa de dividendos o método para su cálculo, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos.

Las Acciones, al igual que las demás acciones que componen el capital social de la Sociedad, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Por lo tanto, el derecho al dividendo surgirá únicamente a partir del momento en que la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de Grupo Inmocaral acuerde un reparto de ganancias sociales.

Derechos de voto

Las Acciones confieren a sus titulares el derecho de asistir y votar en la Junta General de Accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los restantes accionistas de la Sociedad, de acuerdo con el régimen general establecido en la LSA y en los estatutos sociales de Grupo Inmocaral.

En particular, por lo que respecta al derecho de asistencia a las Juntas Generales de Accionistas, el artículo 19 de los estatutos sociales de Grupo Inmocaral establece que podrán asistir a las Juntas Generales, por sí o debidamente representados, aquellos accionistas que, por sí mismos o por agrupación, posean, como mínimo, cincuenta acciones, que deberán estar inscritas en el

registro de anotaciones en cuenta, lo que se acreditará por certificación del mismo, con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta General de Accionistas.

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 personas jurídicas.

Asimismo, en el artículo 20 de los estatutos sociales se establece que todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por otro accionista o por un miembro del Consejo de Administración. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta General, con el alcance y en los términos establecidos en la LSA. La representación es siempre revocable. La asistencia personal del representado a la Junta General tendrá el valor de revocación.

Derechos de suscripción preferente en las ofertas de suscripción de valores de la misma clase

Los titulares de las Acciones tendrán derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, de acuerdo con lo dispuesto en la LSA.

No obstante, se podrá excluir total o parcialmente el derecho de suscripción preferente en virtud de acuerdo de la Junta General de Accionistas o por el Consejo de Administración en los términos previstos en el artículo 159 de la LSA. Los titulares de las Acciones podrán renunciar a ejercitar el derecho de suscripción preferente mediante notificación expresa e inequívoca a la Sociedad.

Las Acciones Emitidas correspondientes a la Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria se han emitido con exclusión del derecho de suscripción preferente, mientras que las Acciones Nuevas correspondientes a la Ampliación para Accionistas se emitirán con reconocimiento de los derechos de suscripción preferente. No obstante, ciertos accionistas de control y terceros han asumido frente a la Sociedad un compromiso expreso de renuncia a ejercitar y transmitir sus derechos de suscripción preferente (véase epígrafe 3.4—“*Las Ampliaciones de Capital*” punto 3 párrafo segundo).

Los titulares de Acciones gozarán del derecho de asignación gratuito reconocido por la LSA para el supuesto de ampliaciones de capital totalmente liberadas con cargo a reservas.

Derecho de participación en los beneficios

Las Acciones conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de ganancias sociales en las mismas condiciones que las restantes acciones de la Sociedad que están en circulación.

Derechos de participación en cualquier excedente en caso de liquidación

Las Acciones conferirán a sus titulares el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones de la Sociedad que están en circulación.

Cláusulas de amortización

No procede.

Cláusulas de conversión

No procede.

4.6 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se han emitido los valores.

Las Ampliaciones de Capital se realizan al amparo de los acuerdos adoptados en la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el día 29 de junio de 2006.

Dicha Junta General, al amparo de lo previsto en el artículo 153.1.a) de la LSA, delegó al Consejo de Administración, con facultad expresa de sustitución en los miembros del Consejo de Administración que estimara conveniente, incluidos el Secretario y la Vicesecretaria del Consejo, la facultad de ejecutar las Ampliaciones de Capital en la fecha que estimara oportuno y, en todo caso, en el plazo máximo de un año.

En ejercicio de la delegación conferida por la Junta General, el Consejo de Administración acordó, en su sesión celebrada el 29 de junio de 2006, apoderar expresamente a la Presidencia del Consejo, a Tersina, debidamente representada por D. Luis Manuel Portillo Muñoz, al Consejero Delegado D. Mariano Miguel Velasco, al Consejero D. Enrique Montero Gómez, al Secretario del Consejo D. Javier Valdecantos Lora-Tamayo y a la Vicesecretaria D^a. M^a Teresa Cerezo Montañez, tan ampliamente como sea necesario en Derecho, para que cualquiera de ellos, solidaria e indistintamente, pueda ejecutar la Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria, declarando, en su caso, la suscripción incompleta de las mismas, redactar y presentar cuantos documentos y notificaciones de cualquier clase exigidos por la legislación española y acordar las modificaciones posteriores a los mismos que estime convenientes, solicitar y gestionar la admisión a negociación de las Acciones Emitidas en las Bolsas de Madrid y de Barcelona, así como su contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), y realizar cuantas actuaciones sean precisas y aprobar y formalizar cuantos documentos públicos o privados resulten necesarios o convenientes para la plena efectividad de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria en cualquiera de sus aspectos y contenidos, y para el buen fin de los mismos.

Por otra parte, en ejercicio de la delegación conferida por la Junta General, el Consejo de Administración ha acordado, en su sesión celebrada el 3 de julio de 2006, fijar el importe concreto de la Ampliación para Accionistas en 1.098.247.386,24 euros, mediante la emisión de 9.152.061.552 Acciones Nuevas de 0,12 euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 2,08 euros por Acción Nueva, sin perjuicio de la previsión de suscripción incompleta acordada por la Junta General de Accionistas, fijar el derecho de los accionistas a suscribir 9 Acciones Nuevas por cada acción en circulación que actualmente posean y apoderar expresamente a la Presidencia del Consejo, a Tersina, debidamente representada por D. Luis Manuel Portillo Muñoz, al Consejero Delegado D. Mariano Miguel Velasco, al Consejero D. Enrique Montero Gómez, al Secretario del Consejo D. Javier Valdecantos Lora-Tamayo y a la Vicesecretaria D^a. M^a Teresa Cerezo Montañez, tan ampliamente como sea necesario en Derecho, para que cualquiera de ellos, solidaria e indistintamente, pueda fijar y, en su caso, prorrogar el periodo de suscripción preferente concedido a los accionistas de la Sociedad, estableciendo las fechas de inicio y finalización del mismo, ejecutar la Ampliación para Accionistas, declarando, en su caso, la suscripción incompleta de la misma, redactar y presentar cuantos documentos y notificaciones de cualquier clase sean exigidos por la legislación española y acordar las modificaciones posteriores a los mismos que estime convenientes, solicitar y gestionar la admisión a negociación de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Madrid y de Barcelona, así como su contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado

Continuo), y realizar cuantas actuaciones sean precisas y aprobar y formalizar cuantos documentos públicos o privados resulten necesarios o convenientes para la plena efectividad de la Ampliación para Accionistas en cualquiera de sus aspectos y contenidos, y para el buen fin de los mismos.

4.7 Fecha prevista de emisión de los valores

Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria

Las Acciones Emitidas correspondientes a la Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria se han emitido el 3 de julio de 2006, mediante el otorgamiento de las correspondientes escrituras públicas inscritas en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 4 de julio de 2006.

Ampliación para Accionistas

La fecha prevista para el inicio del periodo de suscripción de las Acciones Nuevas correspondientes a la Ampliación para Accionistas es el 8 de julio de 2006.

Una vez finalizado el periodo de suscripción, suscrita y desembolsada la Ampliación para Accionistas, se procederá a otorgar la correspondiente escritura pública, en torno al día 25 de julio de 2006, para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid, prevista para el 26 de julio de 2006.

4.8 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores

No existe restricción alguna a la libre transmisibilidad de las Acciones, por lo que serán libremente transmisibles de conformidad con lo dispuesto en la LSA, la LMV, y demás normativa de desarrollo.

No obstante lo anterior y según se recoge en el epígrafe 7.3, las personas físicas y las sociedades ajenas al Grupo Zent que han suscrito y desembolsado las Acciones Emitidas de la Ampliación Dineraria han asumido frente a la Sociedad un compromiso de no transmisión (*lock-up*) de sus participaciones accionariales durante un periodo de 6 meses computado desde la fecha de ejecución (3 de julio de 2006) de la Ampliación Dineraria. D. Luis Manuel Portillo Muñoz no ha asumido dicho compromiso de no transmisión (*lock-up*).

Tal y como se expresa en el compromiso asumido por dichas personas físicas y sociedades, éstos sólo podrán transmitir sus acciones en el marco de una oferta pública de venta o de otra forma siempre que el adquirente sea una sociedad del grupo del transmitente y asuma previamente el compromiso de no transmisión.

4.9 Existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.

Al margen de la oferta pública de adquisición de acciones que se menciona en el epígrafe 4.10, hasta la fecha de la presente Nota sobre Acciones no se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición sobre acciones de Grupo Inmocaral. Asimismo, no existe normativa aplicable de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.

4.10 Ofertas públicas de adquisición realizadas por terceros sobre el capital del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual.

El 25 de agosto de 2005 se presentó por parte de Tersina y Quetro, sociedades íntegramente participadas por D. Luis Manuel Portillo Muñoz y su cónyuge, D^a María Jesús Valero Pérez, respectivamente, una oferta pública de adquisición sobre 135.282.694 acciones de Grupo Inmocaral (la “**OPA sobre Inmocaral**”), representativas del 100% de su capital social, a un precio de 1,86 euros por acción.

El día 11 de octubre de 2005 el Consejo de la CNMV autorizó la OPA sobre Inmocaral. El periodo de aceptación se cerró el 14 de noviembre de 2005 y con fecha 16 de noviembre de 2005 la CNMV publicó el resultado positivo de la OPA sobre Inmocaral, al haber sido aceptada por acciones representativas del 72,35% del capital social de la Sociedad.

4.11 Consideraciones fiscales

INFORMACIÓN SOBRE LOS IMPUESTOS SOBRE LA RENTA DE LOS VALORES RETENIDOS EN ORIGEN

A continuación se analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los inversores residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (el “**IRNR**”) y no actúen a través de establecimiento permanente en España al cual estén afectas las acciones de Grupo Inmocaral, así como a aquellos inversores, personas físicas, residente 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% de la totalidad de su renta en el ejercicio y opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre Renta de las Personas Físicas (el “**IRPF**”).

A estos efectos, se considerarán **inversores residentes en España**, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios de Doble Imposición firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, (la “**LIS**”), y las contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por Real Decreto Legislativo 3/2004 de 5 de marzo (la “**LIRPF**”), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.2 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España las personas físicas de nacionalidad española que acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

Por su parte, tendrán la consideración de **inversores no residentes** las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del IRNR (la “**LIRNR**”).

Sin embargo, 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 inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo, las instituciones de Inversión Colectiva o las entidades en régimen de atribución de rentas) están sujetos a normas especiales.

Por tanto, se aconseja a los inversores interesados en la adquisición de las Acciones Nuevas que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado teniendo en cuenta sus circunstancias particulares y la legislación aplicable en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

ASUNCIÓN DE RESPONSABILIDAD EN LA RETENCIÓN DE IMPUESTOS EN ORIGEN POR PARTE DEL EMISOR

Grupo Inmocaral, en cuanto emisor y pagador de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de las acciones de la Sociedad, asume la responsabilidad de que se practique la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

4.11.1 Tributación en el reconocimiento, ejercicio o transmisión de los derechos de suscripción preferente de la emisión.

TRIBUTACIÓN INDIRECTA

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente, así como la transmisión, en su caso de los mismos, estarán exentos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos y con las excepciones previstas en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores.

TRIBUTACIÓN DIRECTA

a) Personas físicas residentes en territorio español

Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente no se considera hecho imponible del IRPF.

Transmisión de los derechos de suscripción preferente

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 de las mismas. No obstante, si el importe obtenido llegara a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente en el año en que tenga lugar la transmisión (véase *“Inversores residentes en territorio español—Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas—Tributación de ganancias patrimoniales”*). Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no es su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

b) Entidades residentes en territorio español

Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente no se considera hecho imponible del Impuesto sobre Sociedades (el **“IS”**).

Transmisión de los derechos de suscripción preferente

La LIS no contiene ningún precepto relativo a la transmisión de los derechos de suscripción preferente, así que la renta que deba integrarse en su caso, en la base imponible, vendrá determinada por el resultado contable. A estos efectos, las normas contables de valoración establecen que el importe del coste de los derechos transmitidos disminuirá el precio de adquisición de las acciones de las que proceden.

c) Inversores no residentes en territorio español

Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente no se considera hecho imponible del IRNR.

Transmisión de los derechos de suscripción preferente

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 de las mismas. No obstante, si el importe obtenido llegara a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente en el año en que tenga lugar la transmisión (véase “*Inversores no residentes en territorio español—Impuesto sobre la Renta de los no Residentes—Ganancias y pérdidas patrimoniales*”). Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no en su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

4.11.2 Tributación derivada de la titularidad y transmisión de los valores tributación indirecta

La adquisición de acciones de la Sociedad y, en su caso, la transmisión de las mismas está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos y con las excepciones previstas en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores.

TRIBUTACIÓN DIRECTA

a) Inversores residentes en territorio español

Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

Tributación de 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 otro beneficio derivado de su condición de accionista, constituirán rendimientos íntegros del capital mobiliario a integrar en la base imponible de su IRPF.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el dividendo o rendimiento íntegro se multiplicará por el porcentaje del 140% con carácter general. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las acciones conforme a lo previsto en la LIRPF. Los accionistas tendrán derecho a deducir de su cuota del IRPF el 40% del importe íntegro percibido en concepto de deducción por doble imposición de dividendos. Las cantidades no deducidas por insuficiencia de cuota líquida podrán deducirse en los cuatro años siguientes.

El dividendo o rendimiento se integrará en la base imponible multiplicado por el coeficiente del 100 por 100, sin posibilidad de aplicar deducción por doble imposición de dividendos, si se trata de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que los dividendos 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 15%. Dicha retención o ingreso a cuenta será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones prevista en el LIRPF.

Tributación de ganancias patrimoniales

En la transmisión a título oneroso de acciones de Grupo Inmocaral, la ganancia o pérdida patrimonial se computará por diferencia entre el valor de adquisición y el valor de transmisión de dichas acciones.

A estos efectos, el valor de adquisición de acciones de la Sociedad vendrá determinado por la suma del importe pagado, en su caso, para la adquisición de los derechos de suscripción preferente, y el importe desembolsado para la suscripción o adquisición de las acciones, y el valor de transmisión será (i) el valor de cotización en la fecha en la que se produzca la transmisión o (ii) el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización, minorado en los gastos e importe inherentes a la citada transmisión que sean satisfechos por el transmitente.

Cuando el inversor sea titular de acciones de Grupo Inmocaral adquiridas en distintas fechas, se entenderán transmitidas las adquiridas en primer lugar.

Determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de acciones de Grupo Inmocaral no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los 2 meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la pérdida.

Las ganancias patrimoniales puestas de manifiesto en transmisiones de acciones de la Sociedad adquiridas con más de 1 año de antelación a la fecha de transmisión, o de derechos de suscripción que correspondan a valores adquiridos, asimismo, con dicha antelación, se integrarán en la parte especial de la base imponible, tributando al tipo del 15%.

Las ganancias patrimoniales que no cumplan los requisitos anteriores se integrarán en la parte general de la base imponible, tributando con arreglo a la escala general del impuesto que para el año 2006 oscila entre el 15% y el 45%.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas residentes en territorio español no estarán sujetas a retención a cuenta.

Impuesto sobre el Patrimonio

A los inversores personas físicas residentes en territorio español se les exigirá el Impuesto sobre el Patrimonio (el “IP”) por la totalidad del patrimonio neto del que sean titulares a 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 en la que resida el inversor, la Ley del IP fija a estos efectos un mínimo exento de €108.182,18,

y una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%. A tal efecto, aquellas personas físicas residentes fiscales en España que adquieran acciones de la Sociedad y que estén obligados 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 cotización medio del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Economía y Hacienda publicará anualmente esa cotización media.

Impuestos sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de acciones de la Sociedad a título lucrativo, por causa de muerte o donación, a favor de personas físicas residentes en España estarán sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (el “**ISD**”) en los términos previstos en la Ley del ISD. El sujeto pasivo es el heredero o donatario de las acciones, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma. El tipo impositivo aplicable, dependiendo de la escala general de gravamen, y de determinadas circunstancias del sujeto pasivo en relación a su patrimonio preexistente y a su relación de parentesco con el causante o donante, oscilará entre el 0% y el 81,6%.

b) Entidades residentes en territorio español

Impuesto sobre Sociedades

Tributación de dividendos

Los contribuyentes del IS que reciban dividendos de Grupo Inmocaral deberán integrar en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios recibidos, en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes de la LIS. Además tendrán derecho a deducir, salvo excepciones, en concepto de deducción por doble imposición de dividendos, el 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de dichos dividendos.

No obstante, la deducción anterior será del 100% de la cuota íntegra cuando el porcentaje de participación sea igual o superior al 5%, siempre que dicho porcentaje mínimo se hubiere 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.

Las cantidades no deducidas por insuficiencia de cuota íntegra podrán deducirse de las cuotas íntegras de los períodos impositivos que concluyan en los siete años inmediatos y sucesivos.

Los dividendos pagados por Grupo Inmocaral a los inversores sujetos pasivos del IS estarán sujetos, como regla general, a retención o ingreso a cuenta en un porcentaje del 15% 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, será devuelto de oficio por la Administración Tributaria.

Rentas derivadas de la transmisión de las acciones

Los sujetos pasivos del IS deberán integrar en su base imponible la renta derivada de la transmisión de las acciones objeto de la presente emisión en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes de la LIS.

Los sujetos pasivos del IS que tengan un porcentaje de participación con anterioridad a la transmisión, directo o indirecto, igual o superior al 5% del capital social de Grupo Inmocaral, y

hubieran poseído dicho porcentaje mínimo durante el año anterior al día de la transmisión, tendrán derecho a deducir de su cuota íntegra el resultado de aplicar el tipo del 35% al incremento neto de los beneficios no distribuidos generados por Grupo Inmocaral que correspondan a la participación transmitida durante el tiempo de tenencia de dicha participación, o al importe de la renta computada si ésta fuese menor, en las condiciones y con los requisitos establecidos en la deducción para evitar la doble imposición de plusvalías de fuente interna.

Adicionalmente, y por la parte de renta que no se beneficie de la indicada deducción por doble imposición, dichos inversores podrán beneficiarse de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios regulada en la LIS, si reinvierten el importe obtenido en la transmisión de las acciones dentro de los plazos y de acuerdo con los requisitos indicados en el artículo 42.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones de Grupo Inmocaral no están sujetas a retención.

Impuesto sobre el Patrimonio

Las personas jurídicas no tienen la consideración de sujetos pasivos a efectos del IP.

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las personas jurídicas no tienen la consideración de sujetos pasivos a efectos del ISD. Por tanto, la renta que se genere para aquéllas como consecuencia de la adquisición de las acciones a título gratuito, tributará de acuerdo con las normas del IS.

c) Inversores no residentes en territorio español

Impuesto sobre la Renta de No Residentes

A continuación se analiza, con carácter general, el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que (i) actúen en el territorio español mediante un establecimiento permanente al cual estén afectas las acciones de Grupo Inmocaral, cuyo régimen fiscal es idéntico, con determinadas especialidades, al descrito para los inversores sujetos pasivos del IS, y aquellos que (ii) tengan o hayan tenido una participación directa o indirecta de al menos el 25% del capital de Grupo Inmocaral.

Entre dichos inversores se encuentran las personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 9.5 del LIRPF, opten por tributar por el IRNR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia y los 5 siguientes.

Los inversores deberán tener en cuenta las particularidades de los Convenios para evitar la doble imposición que sus Estados de residencia hayan firmado con España y que puedan serles de aplicación.

Tributación de dividendos

Los dividendos distribuidos por Grupo Inmocaral a los accionistas no residentes en territorio español estarán, como regla general, sometidos a tributación por el IRNR al tipo de gravamen del 15% sobre el importe íntegro distribuido.

Con carácter general, Grupo Inmocaral efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRNR del 15%. No obstante, cuando en virtud de la residencia fiscal del

preceptor resulte aplicable una exención prevista en el IRNR o en un Convenio para evitar la doble imposición suscrito por España que establezca un tipo reducido de tributación, se aplicará, en su caso, la exención interna 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.

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. Las entidades depositarias que, a su vez, tengan acreditado el derecho de los accionistas a la aplicación de los tipos reducidos o a la exclusión de retención (para lo cual éstos deberán justificar su 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 el abono del mismo.

En todo caso, practicada la retención por Grupo Inmocaral o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no están obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

Derecho a la devolución

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 a 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 inversores 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.

Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las ganancias patrimoniales obtenidas por inversores no residentes derivadas de la transmisión de las acciones de Grupo Inmocaral se consideran renta obtenida en territorio español y estarán, como regla general, sometida a tributación por el IRNR al tipo general del 35%.

La cuantía de la ganancia o pérdida patrimonial se computará por diferencia entre el valor de adquisición y el valor de transmisión.

A estos efectos, el valor de adquisición de acciones de la Sociedad vendrá determinado por la suma del importe pagado, en su caso, para la adquisición de derechos de suscripción preferentes, y el importe desembolsado para la suscripción de las acciones, y el valor de transmisión será (i) el valor de cotización en la fecha en la que se produzca la transmisión o (ii) el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización, minorado en los gastos e importes inherentes a la citada transmisión que sean satisfechos por el transmitente.

No obstante, están exentas del IRNR las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones de Grupo Inmocaral en los siguientes casos:

- 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; o
- Cuando el transmitente sea residente en otro Estado miembro de la Unión Europea, incluso en los casos en los que la ganancia patrimonial sea obtenida por ese residente en la Unión Europea a través de un establecimiento permanente situado a su vez en otro Estado miembro de la Unión Europea y se cumplan el resto de condiciones previstas en el artículo 14.1. c) LIRNR.

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, que tendrá una validez de un año desde su fecha de expedición.

Adicionalmente, la ganancia patrimonial no estará sometida a tributación por el IRNR si el transmitente tiene derecho a la aplicación de un Convenio para evitar la doble imposición suscrito con 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, o el formulario que a tal efecto establezca el citado Convenio. Este certificado tendrá igualmente una validez de 1 año.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y 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.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por inversores no residentes no están 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.

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, pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en territorio español, siendo de aplicación la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%, y sin que pueda practicarse la minoración correspondiente al mínimo exento.

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 nuevas acciones propiedad de personas físicas no residentes se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Economía y Hacienda publicará anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, les sea de aplicación el IP.

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en el mismo realizadas por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea la residencia del transmitente, están 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, sin perjuicio de lo previsto en los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España que pudieran ser aplicables.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, les sea de aplicación el ISD.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL

5.1 *Condiciones, estadísticas, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de los valores.*

5.1.1 *Condiciones a las que están sujetas las Ampliaciones de Capital*

Las Ampliaciones de Capital no están sometidas a condición de ningún tipo.

5.1.2 *Importe total de las Ampliaciones de Capital*

El importe nominal de cada una de las Ampliaciones de Capital es el siguiente:

1. Ampliación no Dineraria: Un importe nominal de 23.797.053,48 euros, equivalente a 198.308.779 Acciones Emitidas de 0,12 euros de valor nominal cada una.
2. Ampliación Dineraria: Un importe nominal de 81.996.510,60 euros, equivalente a 683.304.255 Acciones Emitidas de 0,12 euros de valor nominal cada una.
3. Ampliación para Accionistas: Un importe nominal de 1.098.247.386,24 euros, mediante la emisión de 9.152.061.552 Acciones Nuevas de 0,12 euros de valor nominal cada una. El tipo de emisión de la Ampliación para Accionistas será el mismo que el tipo de emisión de la Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria.

Suscripción incompleta de los Aumentos de Capital

Los acuerdos adoptados por la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada en Madrid el día 29 de junio de 2006 previeron expresamente la posibilidad de suscripción incompleta de los Aumentos de Capital.

Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria.- La Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria se han suscrito y desembolsado totalmente de conformidad con los contratos que las entidades y personas aportantes en la Ampliación no Dineraria y en la Ampliación Dineraria suscribieron con la Sociedad.

Ampliación para Accionistas.- En el supuesto de que la Ampliación para Accionistas no fuera suscrita íntegramente, el capital se aumentará en la cuantía de las suscripciones efectuadas, de conformidad con lo previsto en el artículo 161 de la LSA.

Los accionistas de control y terceros que se indican en el epígrafe 3.4—“*Las Ampliaciones de Capital*” punto 3 párrafo segundo, han asumido frente a la Sociedad un compromiso expreso de renuncia a ejercitar y transmitir sus derechos de suscripción preferente.

Por tanto, teniendo en cuenta estas renunciaciones, la Ampliación para Accionistas será siempre parcialmente suscrita, sin que se ejerciten ni transmitan los derechos de suscripción preferente a los que se refiere el epígrafe 3.4—“*Las Ampliaciones de Capital*” punto 3 párrafo segundo. Dado que la Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria han sido suscritas en su totalidad, el número efectivo de Acciones Nuevas que como máximo se suscribirían con ocasión de la Ampliación para Accionistas sería de 339.832.152 Acciones Nuevas, por un importe nominal total de 40.779.858,24 euros.

5.1.3 Plazo de suscripción, incluida cualquier posible modificación, de las Ampliaciones de Capital y descripción del proceso de solicitud.

1. Ampliación no Dineraria

A continuación se detallan las aportaciones no dinerarias que se han incorporado al patrimonio de la Sociedad en la fecha de ejecución (3 de julio de 2006) de la Ampliación no Dineraria. Con fecha 3 de mayo de 2006, dichas aportaciones no dinerarias han sido valoradas por CB Richard Ellis, S.A. y posteriormente verificadas, con fecha 26 de mayo de 2006, por KPMG Auditores, S.L., como experto independiente designado por el Registrador Mercantil de Madrid de conformidad con lo previsto en el artículo 38 de la LSA.

- (i) 1.468.203 participaciones sociales de Entrenúcleos Desarrollo Inmobiliario, S.L. (“**Entrenúcleos**”), representativas de un 28,84% de su capital social, aportadas por Grupo Portival, S.L., Tersina y Quetro.

Entrenúcleos es propietaria de un conjunto de 32 fincas registrales, 29 en pleno dominio y 3 en copropiedad con la sociedad Dehesa de Valme, S.L. La extensión superficial conjunta de todas las referidas fincas es de 4.226.768,05 m². La totalidad de dichas fincas están situadas en el término municipal de Dos Hermanas (Sevilla). Sobre las mismas no existe edificación alguna.

La aportación se ha valorado en 73.372.926,00 euros neto de pasivos financieros (NAV).

- (ii) 57.000 participaciones sociales de Dehesa de Valme, S.L. (“**Dehesa de Valme**”), representativas de un 30% de su capital social, aportadas por Grupo Portival, S.L., Tersina y Quetro.

Dehesa de Valme es copropietaria junto con Entrenúcleos de tres fincas registrales con una superficie total de 3.044.702 m², sitas en Dos Hermanas (Sevilla).

La aportación se ha valorado en 30.630.681,40 euros neto de pasivos financieros (NAV).

- (iii) 3.000 acciones de Urbaplan 2001, S.A. (“**Urbaplan 2001**”), representativas del 100% de su capital social, aportadas por Grupo Portival, S.L., Tersina y Quetro.

Urbaplan 2001 es titular de las siguientes participaciones:

- (a) 3.112.847 participaciones sociales de Entrenúcleos, representativas de un 61,13% de su capital social; y
- (b) 114.000 participaciones sociales de Dehesa de Valme, representativas de un 60% de su capital social.

Por lo tanto, a través de la aportación de las acciones de Urbaplan 2001 se ha aportado un 61,13% adicional del capital social de Entrenúcleos y un 60% adicional del capital social de Dehesa de Valme, totalizando un 89,97% y un 90%, respectivamente.

La aportación se ha valorado en 217.907.747,20 euros neto de pasivos financieros (NAV).

- (iv) 47.940 participaciones sociales de la sociedad Inversiones Tres Cantos, S.L. (**“Inversiones Tres Cantos”**), representativas del 40% de su capital social, aportadas por Inmopolis Calidad Sevilla, S.A. y Grupo Portival, S.L.

La sociedad fue transformada el 3 de mayo de 2006 y actualmente está en proceso de escisión parcial en virtud del cual una de sus fincas se transmitirá a una sociedad de nueva creación.

Inversiones Tres Cantos es propietaria en pleno dominio de cuatro fincas registrales que conforman un suelo de uso productivo con compatibilidad terciaria situado en el término municipal de Tres Cantos (Madrid), al oeste de la M-607, con una superficie conjunta de 1.387.890 m².

La aportación se ha valorado en 59.408.096,00 euros neto de pasivos financieros (NAV).

- (v) 1.506 participaciones sociales de Inversiones Notenth, S.L. (**“Inversiones Notenth”**), representativas del 50,03% de su capital social, aportadas por Grupo Portival, S.L.

Inversiones Notenth es titular de 23.970 participaciones sociales representativas de un 20% del capital social de Inversiones Tres Cantos. Por lo tanto, tras la presente aportación, Grupo Inmocaral consolidará una participación del 60% del capital de Inversiones Tres Cantos.

La aportación se ha valorado en 8.819.137,80 euros neto de pasivos financieros (NAV).

- (vi) La cesión por parte de Grupo Portival, S.L. de su posición contractual en el contrato suscrito el 30 de diciembre de 2004 en virtud del cual dicha sociedad adquirió el derecho a la adjudicación de uno de los cinco lotes formado por un conjunto de parcelas patrimonializables, netas y urbanizadas, resultantes del Proyecto de Reparcelación a efectuar en la Unidad de Ejecución UE-1 del Sector SEN-1 del II PGOU de Dos Hermanas (**“UE-1 Entrenúcleos”**). Dicha Unidad de Ejecución tiene una superficie de suelo de 1.863.062 m².

Existe una deuda asociada a los activos de 22.823.725 euros.

La aportación se ha valorado en 26.776.274,80 euros neto de pasivos financieros (NAV).

- (vii) Cuatro locales de oficinas, aportados por su propietario Expo-An, S.A. (**“Expo-An”**), sociedad controlada por Grupo Zent. Estos locales se encuentran arrendados en la actualidad, con una superficie total de 814,62 m², ubicados todos ellos en un edificio de locales y viviendas sito en la manzana nº 30 del Barrio de Los Remedios de Sevilla, portales números 27, 29 y 31 duplicado de la Avenida de la Republica Argentina (**“Avda. República Argentina”**).

Los cuatro locales están gravados con hipotecas con una responsabilidad hipotecaria conjunta de 699.094,33 euros.

La aportación se ha valorado en 3.860.905,40 euros, deducida la deuda asociada al activo.

- (viii) Un local para oficinas aportado por su propietario Expo-An, sito en Sevilla, Avenida Carlos V, esquina con la calle Ciudad de Ronda, con una superficie de 780,83 m² (**“Avda. Carlos V”**).

El local se encuentra gravado con hipoteca para responder de 1.422.184,72 euros de principal.

La aportación se ha valorado en 827.816,00 euros, deducida la deuda asociada al activo.

- (ix) Una finca urbana (**“Arco Norte 139”**) aportada por Expo-An, situada en el término municipal de Dos Hermanas (Sevilla), con una superficie de 22.092 m². Tiene una edificabilidad de 26.410 m² con uso residencial y tipología de edificación de viviendas en hilera.

La titularidad del citado inmueble pertenece a Expo-An en pleno dominio y está gravado con una hipoteca para responder de la cantidad de 9.164.270 euros de principal.

La aportación se ha valorado en 5.000.729,80 euros, deducida la deuda asociada al activo.

- (x) Un terreno (**“Sector 6 Mairena”**) aportado por Expo-An, clasificado como suelo urbanizable, inscrita en el Registro de la Propiedad nº 7 de Sevilla, con una superficie de 74.863 m² y con un aprovechamiento urbanístico de 28.763 m², siendo su uso global el residencial unifamiliar.

El inmueble se encuentra gravado con hipoteca para responder de 11.150.000 euros de principal.

La aportación se ha valorado en 9.674.999,40 euros, deducida la deuda asociada al activo.

El importe total de las aportaciones no dinerarias anteriores asciende a 436.279.313,80 euros, es decir, el importe total efectivo de la Ampliación no Dineraria, y supone, entre otros activos, las participaciones en las sociedades siguientes:

<u>Sociedad</u>	<u>% participación</u>
Entrenúcleos Desarrollo Inmobiliario, S.L.....	89,97%
Dehesa de Valme, S.L.....	90%
Urbaplan 2001, S.A.....	100%
Inversiones Tres Cantos, S.L.....	60%
Inversiones Notenth, S.L.....	50,03%

La Ampliación no Dineraria se ha sometido al régimen fiscal especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores regulado en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Las entidades aportantes en la Ampliación no Dineraria han obtenido un aval a primer requerimiento que garantiza el pago a Grupo Inmocaral del importe equivalente a la cuota tributaria del impuesto sobre sociedades que deba satisfacer Grupo Inmocaral con ocasión de la transmisión de cualquiera de las participaciones de capital o los activos objeto de aportación en la Ampliación no Dineraria o, en su caso, de los activos integrados en las sociedades aportadas y con el límite de sus respectivos valores de mercado considerados a efectos de tales aportaciones.

Tal y como exige el artículo 38 de la LSA, el Registro Mercantil designó a KPMG Auditores, S.L. como experto independiente para la elaboración de un informe sobre las aportaciones no dinerarias proyectadas.

Con fecha 26 de mayo de 2006, KPMG Auditores, S.L. emitió un informe que está a disposición del público a través de la página web de la Sociedad (www.grupoinmocaral.com) y depositado en la CNMV.

La conclusión de dicho informe es la siguiente:

“De acuerdo con los procedimientos aplicados en nuestro trabajo, la información utilizada, así como los aspectos relevantes de valoración, todo ello descrito en los apartados anteriores y con el objetivo de cumplir, exclusivamente, con los requisitos establecidos en el artículo 38 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, concluimos que en caso de que la Dirección de INMOCARAL obtuviese todos los Avales que se mencionan en el apartado 1.3, el valor de la aportación no dineraria propuesta por los Administradores de INMOCARAL se correspondería, al menos, con el importe de la ampliación de capital de 436.279 miles de euros consistente en 198.308.779 acciones de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas con una prima de emisión de 2,08 euros por acción a emitir como contrapartida en INMOCARAL.”

La suscripción de las Acciones Nuevas relativas a la Ampliación no Dineraria ha tenido lugar el día 3 julio de 2006.

2. Ampliación Dineraria

La suscripción de las Acciones Emitidas correspondientes a la Ampliación Dineraria ha tenido lugar el día 3 julio de 2006.

Grupo Inmocaral suscribió con ciertas sociedades del Grupo Zent y con inversores terceros estratégicos varios contratos para la adquisición, en la fecha de ejecución de la Ampliación

Dineraria (3 de julio de 2006), por título de compraventa de las siguientes sociedades, activos inmobiliarios y derechos (conjuntamente, las “**Compraventas**”):

- (i) 1.504 participaciones sociales del capital social de Inversiones Notenth, representativas del 49,97% de su capital social, vendidas por su propietario, Desarrollos Empresariales Bergantín, S.L. La transmisión de las participaciones sociales se ha realizado previo cumplimiento de los requisitos establecidos en la Ley y en los estatutos sociales de Inversiones Notenth.

El precio de compraventa de Inversiones Notenth asciende a 8.945.151,60 euros, neto de pasivos financieros (NAV).

- (ii) El 50% de dos fincas vendidas por su propietario, Inmópolis Calidad de Sevilla, S.A. (sociedad cuyo socio único es Grupo Portival, S.L.), sitas en el término municipal de Roquetas de Mar (Almería), con una superficie conjunta de 444.480,64 m² e incluidas dentro del sector denominado S-55 Las Salinas, cuya clasificación urbanística por el PGOU se encuentra suspendida respecto a este sector.

El precio de compraventa es de 53.685.999,40 euros.

- (iii) Unos terrenos (“**Los Naranjos**”) vendidos por su propietario, Expo-An, sitos en Dos Hermanas (Sevilla) con una superficie registral de 111.377,37 m². Los terrenos se clasifican como suelo urbano sin urbanización consolidada, con un uso global terciario y tipología de terciario aislado.

El inmueble se encuentra gravado con hipoteca para responder de 40.000.000 euros de principal. El acreedor hipotecario, Caja Rural Intermediterránea, Sociedad Cooperativa de Crédito, ha autorizado expresamente la subrogación de Grupo Inmocaral en las obligaciones asumidas por Expo-An en relación con la citada hipoteca.

El precio de compraventa de Los Naranjos se ha establecido en 55.999.999,00 euros, deducida la deuda asociada al activo.

- (iv) La cesión por parte de Las Salinas de Roquetas, S.L. (“**Las Salinas de Roquetas**”) de su posición contractual en la escritura de compraventa sobre unos terrenos que se encuentran en el término municipal de Roquetas de Mar, con una superficie de 351.351,41 m² y e incluidos conforme al Plan General de Ordenación Urbana dentro del sector S-55 “Las Salinas”, cuya clasificación urbanística por el PGOU se encuentra suspendida. Los socios de Las Salinas de Roquetas son Grupo Portival, S.L., Caniraga, S.L. y Predios del Sureste, S.L.

Los terrenos tienen asociadas una deuda hipotecaria de 45.000.000 euros y una deuda de 73.693.924,98 euros.

El precio de compraventa es de 11.261.327 euros, neto de pasivos financieros (NAV).

- (v) Varios edificios en construcción vendidos por su propietario, Desarrollos Turísticos Hoteleros Sancti Petri, S.L. (“**DTH Sancti Petri**”), sitos en el término municipal de Chiclana de la Frontera (Cádiz) y con una superficie de 65.219 m². La promoción consta de un complejo hotelero y de 9 edificios con 67 apartamentos.

El complejo hotelero tiene una deuda hipotecaria asociada de 27.900.000 euros y los apartamentos tienen una deuda hipotecaria asociada de 27.131.170 euros.

Los edificios se valoran en 43.104.747,40 euros, deducida la deuda asociada a los activos.

- (vi) Una finca vendida por su propietario, Marina Golf, S.L., sociedad controlada por D. José Ramón Carabante de la Plaza (Grupo 2002), sita en el término municipal de Mojácar (Almería). Se trata de un solar edificable para uso hotelero y comercial de 8.475 m² de superficie. Sobre la misma se está desarrollando un complejo hotelero consistente en la rehabilitación del palacete existente y en la ejecución de un hotel de nueva planta de 152 habitaciones. La superficie total en construcción, incluyendo el palacete es de 11.676,89 m².

La finca se encuentra gravada con hipoteca en garantía de 10.500.000 € de principal.

El precio de compraventa del activo es de 24.999.999,20 euros. En el caso de que el activo se transmitiera con la carga descrita, el precio de compraventa se reduciría en la cuantía de la deuda.

- (vii) Una promoción de viviendas en Mojácar (Almería) constituida por las siguientes fases ("**Fase 2ª y Fase 3ª Mojácar**"), vendida por sus propietarios, Inversiones Dealman, S.L., sociedad controlada por D. José Ramón Carabante de la Plaza. Y Grupo Portival, S.L.

La promoción tiene una deuda asociada de 13.200.000 euros.

El precio de compraventa de la Fase 2ª y Fase 3ª Mojácar ha quedado fijado en 28.261.521,20 euros, deducida la deuda asociada al activo.

- (viii) Un edificio vendido por su propietario, Nozar, S.A., destinado a oficinas situado en el término municipal de Madrid, Distrito Moncloa-Aravaca, en la Unidad de Ejecución APR.09.09 "Talleres Talgo" ("**Edificio Aravaca**"), con una superficie construida total de 16.664,27 m².

El precio de compraventa del Edificio Aravaca ha quedado fijado en 39.600.000 euros.

- (ix) 15 fincas registrales vendidas por su propietario, Construcciones Reyal, S.A., de las cuales 14 le pertenecen en pleno dominio y 1 en dos terceras en partes proindivisas. Las fincas están sitas en Madrid, clasificadas como Suelo Urbanizable no Programado dentro del Plan General de Ordenación Urbana de Madrid e incluidas en el Sector UNP 4.01 Parque de Valdebebas-Ciudad Aeroportuaria ("**Valdebebas**"), con una superficie global incluida en el Sector de 141.265,31 m².

El precio de compraventa de Valdebebas ha quedado fijado en 63.676.998 euros.

Las participaciones de capital y los activos inmobiliarios cuya transmisión ha tenido lugar el 3 de julio de 2006 han sido objeto de valoración por la compañía tasadora CB Richard Ellis. Los precios fijados por las partes de las Compraventas parten de la valoración dada por dicha compañía tasadora, ajustada, en su caso, en la proporción que ostenten los vendedores en la sociedad o activo y en el pasivo financiero de la sociedad o deuda asociada del activo.

Tanto la Sociedad como los vendedores de dichos activos han entendido que, dadas las particulares circunstancias de los propios activos y los términos y condiciones de las transacciones acordadas, el otorgamiento de contratos de las Compraventas era la opción para llevar a buen término su integración en el patrimonio de la Sociedad. No obstante, las sociedades vendedoras y, en algún caso, sus socios de control, han suscrito con la Sociedad un compromiso de reinversión del importe del precio de cada una de la Compraventas en las correspondientes Acciones Nuevas de la Aportación Dineraria.

El importe total de todas las compraventas anteriores es de 330 millones de euros.

3. Ampliación para Accionistas

Sin perjuicio de lo señalado en el epígrafe 5.1.2 anterior, en cuanto a la renuncia al ejercicio y transmisión de los derechos de suscripción preferente que se indica en el epígrafe 3.4—“*Las Ampliaciones de Capital*” punto 3 párrafo segundo, la Ampliación para Accionistas está dirigida a todos los accionistas de la Sociedad, ya sean personas físicas o jurídicas, que figuren inscritas como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes a las 23:59 horas (hora de Madrid) del día hábil bursátil anterior a la fecha de inicio (8 de julio de 2006) del periodo de suscripción.

Dado que la Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria han sido suscritas y desembolsadas en su totalidad, los accionistas podrán suscribir 9 Acciones Nuevas por cada acción de la Sociedad de la que sean titulares.

Los accionistas de la Sociedad podrán ejercitar sus derechos de suscripción preferente, o adquirir derechos de suscripción preferente en el mercado, dirigiéndose a la Entidad Participante en cuyos registros tengan depositadas sus acciones, durante el período de 15 días naturales contados a partir del día siguiente al día de la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión, es decir, según lo previsto, desde el 8 de julio de 2006 hasta el 22 de julio de 2006, ambos inclusive (el “**Periodo de Suscripción Preferente**”), sin perjuicio de la posibilidad de prórroga del plazo acordada en la Junta General de Accionistas de 29 de junio de 2006.

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 158.3 de la LSA y serán negociables, por tanto, en las bolsas de valores de Madrid y de Barcelona, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Asimismo, en el Periodo de Suscripción Preferente se podrán adquirir en el mercado derechos de suscripción preferente para suscribir Acciones Nuevas con cargo a la Ampliación para Accionistas. Las órdenes de ejercicio de los derechos de suscripción preferente se entenderán realizadas con carácter firme e irrevocable.

5.1.4 Circunstancias en que pueden revocarse o suspenderse las Ampliaciones de Capital y de si la revocación puede producirse una vez iniciada la negociación.

No se ha previsto ninguna causa de desistimiento ni de revocación de las Ampliaciones de Capital objeto de la presente Nota sobre Acciones, al margen de las que pudieran derivarse de la aplicación de la Ley o del cumplimiento de una resolución judicial o administrativa.

5.1.5 Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes.

No existe la posibilidad de reducir las suscripciones.

5.1.6 Cantidad mínima y/o máxima de solicitud de suscripciones

- Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria: No procede.

- Ampliación para Accionistas: En relación con la Ampliación para Accionistas, la cantidad de Acciones Nuevas que podrán suscribir los accionistas en ejercicio del derecho de suscripción preferente será de 9 Acciones Nuevas por cada acción de la Sociedad de la que sean titulares.

5.1.7 Plazo en el cual pueden retirarse las solicitudes de suscripción

- Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria: No procede.

- Ampliación para Accionistas: Según se indica en el epígrafe 5.1.3.3, las órdenes de ejercicio de los derechos de suscripción preferente se entenderán realizadas con carácter firme e irrevocable y, por tanto, no podrán retirarse.

5.1.8 Desembolso y entrega de los valores

Desembolso de los valores

- Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria

Las Acciones Emitidas correspondientes a estas ampliaciones de capital han sido suscritas y desembolsadas el día 3 de julio de 2006 mediante las aportaciones no dinerarias señaladas en el epígrafe 5.1.3.1 y mediante las aportaciones dinerarias que se detallan en el epígrafe 5.2.1.b).

- Ampliación para Accionistas

El desembolso íntegro del valor nominal y de la prima de emisión de cada una de las Acciones Nuevas que sean suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente, se hará efectivo en el mismo momento de la suscripción, a través de las Entidades Participantes que hayan cursado las correspondientes órdenes de suscripción.

Una vez finalizado el Periodo de Suscripción Preferente, las Entidades Participantes ante las que se hayan cursado órdenes de suscripción, remitirán a la Entidad Agente las transmisiones electrónicas o soportes magnéticos que contengan las órdenes de suscripción de los accionistas que hayan ejercitado sus derechos de suscripción preferente. La Entidad Agente procesará, tratará y, en su caso, depurará dichas transmisiones o soportes y abonará con fecha 25 de julio de 2006 el importe que haya recibido de las Entidades Participantes en la cuenta que Grupo Inmocaral señale al efecto.

Entrega de los valores

- Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria

Se prevé que las Acciones Emitidas correspondientes a las Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria se inscriban en el registro de Iberclear el mismo día que las Acciones Nuevas correspondientes a la Ampliación para Accionistas, es decir, el 27 de julio de 2006.

El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de Iberclear se practicarán por las Entidades Participantes las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los titulares de las Acciones Emitidas.

- Ampliación para Accionistas

Una vez desembolsada la Ampliación para Accionistas, se procederá a otorgar la correspondiente escritura pública de ampliación de capital ante Notario para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. Efectuada dicha inscripción, se hará entrega de las correspondientes escrituras de ampliación de capital a la CNMV, a Iberclear y a la Bolsa de Madrid.

Las Acciones Nuevas se crearán mediante su inscripción en el registro de Iberclear una vez sea inscrita la ejecución de la Ampliación para Accionistas en el Registro Mercantil.

El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de Iberclear se practicarán por las Entidades Participantes las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los titulares de las Acciones Nuevas. El 27 de julio de 2006 es la fecha prevista para la inscripción de las Acciones Nuevas en el registro de Iberclear.

Los titulares de las Acciones tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes los certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero.

Por último, está previsto que, el día 1 de agosto de 2006, las Acciones correspondientes a las 3 Ampliaciones de Capital se admitan a negociación en las Bolsas de Madrid y Barcelona, a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

5.1.9 Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta.

- Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria

Los resultados de estas ampliaciones de capital se hacen públicos con ocasión de la inscripción de la presente Nota sobre Acciones en los registros oficiales de la CNMV.

- Ampliación para Accionistas

Una vez que se tenga conocimiento de los resultados de suscripción de esta ampliación de capital, serán comunicados por la Sociedad a la CNMV mediante los correspondientes cuadros de difusión.

5.1.10 Procedimiento para el ejercicio de derechos preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos.

Los derechos de suscripción preferente podrán ser ejercitados de acuerdo con lo previsto en el epígrafe 5.1.3.3 anterior.

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, de conformidad con el artículo 158.3 de la LSA. Por tanto, los derechos de suscripción preferente serán libremente negociados en las bolsas de valores de Madrid y Barcelona, sin que pueda anticiparse la valoración que el mercado otorgará a los mismos.

Finalizado el Periodo de Suscripción Preferente, los derechos de suscripción preferente que no hayan sido ejercitados se extinguirán.

El valor teórico de cada derecho de suscripción preferente se calculará sobre el precio de cierre del día anterior al inicio del Período de Suscripción Preferente, de conformidad con la siguiente fórmula:

$$VTD = \frac{(PC - PE) * NAN}{NAP + NAN}$$

Donde:

VTD: Valor teórico del derecho, teniendo en cuenta que no se ha acordado distribución de dividendos.

PC: Precio de cotización de cierre correspondiente a la sesión bursátil del día anterior al inicio del Período de Suscripción Preferente.

PE: Precio de emisión: 2,20 euros por Acción

NAP: Número de acciones previo a la Ampliación para Accionistas: 1

NAN: Número de acciones Nuevas: 9

Como ejemplo, dicha fórmula aplicada sobre el precio de cotización de cierre a 28 de junio de 2006 (8,70 euros por acción) resultaría en un valor teórico de cada derecho de suscripción de 5,85 euros por acción:

$$VTD = \frac{(8,70 - 2,20) * 9}{1 + 9} = 5,85 \text{ euros}$$

5.2 Plan de colocación y adjudicación

5.2.1 Categorías de posibles inversores y mercados de cotización de los valores

a) Inversores de la Ampliación no Dineraria

La Ampliación no Dineraria ha sido suscrita totalmente por sociedades pertenecientes a Grupo Zent que son titulares de las aportaciones no dinerarias descritas en el epígrafe 5.1.3.1.

b) Inversores de la Ampliación Dineraria

La Ampliación Dineraria ha sido suscrita y desembolsada en su totalidad por sociedades pertenecientes a Grupo Zent y a otros grupos de inversores estratégicos. A continuación, se incluye un listado de los citados inversores agrupados, en su caso, por grupos de empresas:

Inversor aportaciones dinerarias	Importe aportación (euros)	Nº acciones Grupo Inmocaral	Porcentaje sobre Ampliación Dineraria
Grupo Zent (Luis Manuel Portillo Muñoz)			
Expo-An, S.A.....	144.982.426,60	65.901.103	9,64%
Inmópolis Calidad Sevilla, S.A.....	142.069.411,00	64.577.005	9,45%
Grupo Portival, S.L.....	76.333.030,40	34.696.832	5,08%
DTH Sancti Petri, S.L.....	43.104.747,40	19.593.067	2,87%
Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U.....	11.049.981,80	5.022.719	0,73%
Grupo Nozar (Luis Emilio Nozaleda Arenas)			
Nozar, S.A.....	305.000.000,80	138.636.364	20,29%
Grupo Reyal (Rafael Santamaría Trigo)			
Construcciones Reyal, S.A.....	151.999.999,80	69.090.909	10,11%
Grupo 2002 (José Ramón Carabante de la Plaza)			
José Ramón Carabante de la Plaza, su cónyuge, Carolina Aguilera Cabeza, y su hijo, Jose Ramón Carabante Aguilera	149.406.206,40	67.911.912	9,94%
Otros accionistas estratégicos			
Global Consulting Partners, S.A.....	110.000.000,00	50.000.000	7,32%
Promociones González, S.A.....	65.000.001,00	29.545.455	4,32%
Caja de Ahorros de Salamanca y Soria (Caja Duero).....	50.000.000,60	22.727.273	3,33%
Domingo Díaz de Mera.....	50.000.000,60	22.727.273	3,33%
Juan Gracia Jiménez.....	35.000.000,20	15.909.091	2,33%
Ignacio Barco Fernández.....	30.000.000,80	13.636.364	2,00%
Antonio Barco Fernández	30.000.000,80	13.636.364	2,00%
Julio Mateo Cardiel.....	30.000.000,80	13.636.364	2,00%
Julio García Alberca.....	24.999.999,20	11.363.636	1,66%
Caniraga, S.L.....	22.689.200,60	10.313.273	1,51%
Predios del Sureste, S.L.....	22.689.200,60	10.313.273	1,51%
Desarrollos Empresariales Bergantín, S.L.....	8.945.151,60	4.065.978	0,60%
Total	1.503.269.361,00	683.304.255	100%

Con ocasión de la ejecución de la Ampliación Dineraria algunas de las sociedades y personas citadas anteriormente han transmitido a la Sociedad mediante las Compraventas determinados activos inmobiliarios por importe total de 330 millones de euros. El importe del precio de la Compraventas se destinará a la suscripción y desembolso de la Ampliación Dineraria por parte de dichas sociedades y personas.

c) Inversores de la Ampliación para Accionistas

Sin perjuicio de lo señalado en el epígrafe 5.1.2 anterior en cuanto a la renuncia al ejercicio y a la transmisión de los derechos de suscripción preferente a los que se refiere el epígrafe 3.4— “Las Ampliaciones de Capital” punto 3 párrafo segundo, la Ampliación para Accionistas está dirigida a todos los accionistas de la Sociedad, ya sean personas físicas o jurídicas, que figuren inscritas como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior a la fecha de inicio (8 de julio de 2006) del Periodo de Suscripción Preferente.

5.2.2 Accionistas principales o los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión del emisor que tienen intención de suscribir las Ampliaciones de Capital y personas que tienen intención de suscribir más del 5% de las Ampliaciones de Capital.

Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria

Las siguientes tablas recogen los distintos accionistas y Consejeros de Grupo Inmocaral que han suscrito la Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria así como los inversores que han adquirido más del 5% del importe de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria, incluyendo el número de Acciones Emitidas y el porcentaje que dichas acciones representa sobre el total de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria:

Ampliación no Dineraria

Accionista de Grupo Inmocaral	Nº acciones Grupo Inmocaral	Porcentaje sobre Ampliación no Dineraria
Grupo Portival, S.L.	107.661.483	54,29%
Tersina ¹	35.859.465	18,08%
Quetro ¹	35.859.710	18,08%
Inmópolis Calidad Sevilla, S.A.	10.126.098	5,11%
Expo-An, S.A. ²	8.802.023	4,44%
Total	198.308.779	100%

(1): Tersina y Quetro son actualmente Consejeros de la Sociedad.

(2): Expo-An, S.A. no es accionista principal ni miembro de los órganos de administración, de gestión ni de supervisión de la Sociedad. No obstante, se ha incluido su participación en la Ampliación no Dineraria debido a su pertenencia al Grupo Zent.

Ampliación Dineraria

Accionista de Grupo Inmocaral	Nº acciones Grupo Inmocaral	Porcentaje sobre Ampliación Dineraria
Nozar, S.A.....	138.636.364	20,29%
Construcciones Reyal, S.A.....	69.090.909	10,11%
José Ramón Carabante de la Plaza (Grupo 2002)	67.911.912	9,94%
Expo-An, S.A.....	65.901.103	9,64%
Inmópolis Calidad Sevilla, S.A.	64.577.005	9,45%
Global Consulting Partners, S.A.	50.000.000	7,32%
Grupo Portival, S.L.	34.696.832	5,08%
Quetro ¹	5.022.719	0,73%
Otros accionistas no Consejeros con participación inferior al 5%	187.467.411	27,44%
Total	683.304.255	100%

(1): Quetro es actualmente Consejero de la Sociedad.

Ampliación para Accionistas

Las entidades y personas que han suscrito la Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria y los accionistas Tersina y Quetro, se han comprometido frente a la Sociedad a no ejercitar ni transmitir sus derechos de suscripción preferente en la Ampliación para Accionistas (véase epígrafe 3.4—“Las Ampliaciones de Capital” punto 3 párrafo segundo).

Omega Capital, S.L. (sociedad que controla a Feynman Capital, S.L.), a través de las sociedades de su grupo se ha comprometido frente a la Sociedad a ejercitar los derechos de suscripción preferente correspondientes a las acciones de Grupo Inmocaral de las que es titular indirectamente (incluyendo las adquiridas a Polan, S.A. el 22 de junio de 2006).

D. Luis Portillo Muñoz no ha renunciado a ejercitar ni a transmitir los derechos de suscripción preferente correspondientes a la adquisición, con fecha de 22 de junio de 2006, a Polan, S.A. del 2,609% del capital social de Grupo Inmocaral. No obstante, D. Luis Portillo Muñoz ha manifestado a la Sociedad su intención de ejercitar los derechos de suscripción preferente correspondientes a dicha participación en la Ampliación para Accionistas.

A la fecha de la presente Nota sobre Acciones, salvo lo indicado para Tersina, Quetro, D. Luis Portillo y Omega Capital, S.L. en los párrafos anteriores, los restantes miembros del Consejo de Administración titulares de acciones de Grupo Inmocaral, no han comunicado a la Sociedad decisión alguna sobre el ejercicio de sus derechos de suscripción preferente.

5.2.3 Información previa sobre la adjudicación

a) División de la oferta en tramos, incluidos los tramos institucional, minorista y de empleados del emisor y otros tramos.

No procede.

b) Condiciones en las que pueden reasignarse los tramos, volumen máximo de dicha reasignación y, en su caso, porcentaje mínimo destinado a cada tramo.

No procede.

c) Método o métodos de asignación que deben utilizarse para el tramo minorista y para el de empleados del emisor en caso de sobre-suscripción de estos tramos.

No procede.

d) Trato preferente predeterminado a ciertas clases de inversores o a ciertos grupos afines

No procede.

e) Si el tratamiento de las suscripciones u ofertas de suscripción en la asignación depende de la empresa que las realiza o de la empresa a través de la que se realiza.

No procede.

f) Cantidad mínima de adjudicación, en su caso, en el tramo minorista

No procede.

g) Condiciones para el cierre de la emisión así como la fecha más temprana en la que puede cerrarse la emisión.

- Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria

La Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria se entienden cerradas desde la fecha de otorgamiento de la escritura pública de ejecución de estas ampliaciones, que ha tenido lugar el 3 de julio de 2006 y que ha sido inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el 4 de julio de 2006.

- Ampliación para Accionistas

La Ampliación para Accionistas se cerrará desde la finalización del Periodo de Suscripción Preferente, prevista para el 22 de julio de 2006.

h) Si se admiten o no las suscripciones múltiples y, en caso de no admitirse, cómo se gestionan las suscripciones múltiples.

No procede.

5.2.4 *Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación.*

No cabe la negociación antes de efectuarse la notificación.

5.2.5 *Sobre-adjudicación y “green shoe”*

a) Mecanismos de sobre-adjudicación y/o de “green shoe”.

No procede.

b) Período de existencia del mecanismo de sobre-adjudicación y/o de “green shoe”

No procede.

c) Condiciones para el uso del mecanismo de sobre-adjudicación o de “green shoe”.

No procede.

5.3 *Precios*

5.3.1 *Precio de los valores y el método para su determinación; gastos para el suscriptor*

Precio y método para su determinación

El valor nominal de las Acciones correspondientes a las Ampliaciones de Capital es 0,12 euros por Acción y la prima de emisión es de 2,08 euros por Acción. Por tanto, el precio de emisión por Acción es de 2,20 euros.

Para determinar el valor razonable de las Acciones se ha partido del valor intrínseco de la Sociedad. El principal método de valoración de las empresas inmobiliarias utilizado habitualmente por el mercado es la aplicación de una prima o, en su caso, un descuento sobre el denominado *Net Asset Value* (el “NAV”).

Partiendo de la valoración de los activos de Grupo Inmocaral realizada por CB Richard Ellis, que valora, a fecha 31 de diciembre de 2005, la cartera inmobiliaria de Grupo Inmocaral en 282 millones de euros, el NAV de la Sociedad es de 194 millones de euros, es decir, de 1,43 euros por acción. El NAV de la Sociedad es superior al valor neto patrimonial que resulta del balance de la Sociedad a 31 de diciembre de 2005 (0,90 euros por acción), pero significativamente inferior al precio de cotización de la acción de Grupo Inmocaral, que representaba a 19 de mayo de 2006, de acuerdo con el Informe de Administradores formulado al efecto, una valoración con una prima del 473% sobre el NAV.

Las sociedades inmobiliarias españolas admitidas a negociación en bolsa cotizan en un rango aproximado de entre el 55% de descuento sobre el NAV y un 55% de prima sobre el NAV, en ningún caso comparable con la prima sobre el NAV de Inmocaral.

Grupo Inmocaral ha recabado de la entidad 360 Corporate un informe de valoración de la Sociedad. Asimismo, Citigroup Global Markets Limited ha emitido una opinión sobre la razonabilidad desde un punto de vista financiero de las Ampliaciones de Capital. En dicha opinión se manifiesta lo siguiente:

“En sede de lo anterior, y teniendo en cuenta nuestra experiencia como banqueros de inversión, el trabajo descrito anteriormente y otros factores que hemos estimado relevantes, somos de la opinión que a la fecha de esta carta, la Contraprestación [2,20 euros por acción] es razonable, desde un punto de vista financiero, para aquellos titulares de las Acciones distintos de los Accionistas Contribuyentes.”*

(*): Accionistas que hayan suscrito acciones en la Ampliación no Dineraria o en la Ampliación Dineraria.

Tal y como exige el artículo 159 de la LSA, el Registro Mercantil designó a Ernst & Young, S.L. como auditor distinto del de la Sociedad para emitir el preceptivo informe sobre el valor razonable de las acciones de la Sociedad, sobre el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de administradores.

Con fecha 25 de mayo de 2006, Ernst & Young, S.L. emitió sendos informes relativos a la exclusión del derecho de suscripción preferente en la Ampliación no Dineraria y en la Ampliación Dineraria. Dichos informes están a disposición del público a través de la página web de la Sociedad (www.grupoinmocaral.com) y están depositados en la CNMV.

Las conclusiones de dichos informes son las siguientes:

“- En el caso de una sociedad cotizada, el valor razonable se entiende como el valor de mercado y éste se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil. La cotización por acción, según certificación del correspondiente organismo bursátil ha sido la siguiente:

Período de Cotización	Precio cotización por acción (euros)
Media del trimestre terminado el 19/05/2006.....	6,39
Al cierre del día 19/05/2006.....	8,19

- Los datos contenidos en el informe de los Administradores de la Sociedad para justificar su propuesta son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos.

- El tipo de emisión de 2,20 euros por acción, propuesto por los Administradores a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, es superior al valor neto patrimonial consolidado de las acciones de la Sociedad en circulación, que asciende a 0,90 euros por acción al 31 de diciembre de 2005.”

Con fecha 30 de junio de 2006, Ernst & Young, S.L. emitió una carta aclaratoria sobre dichos informes relativos a la exclusión del derecho de suscripción preferente.

Gastos e impuestos cargados específicamente al suscriptor

Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria

La Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria se han efectuado libres de gastos para los titulares, quienes han suscrito el importe del valor nominal (0,12 euros) y de la prima de emisión (2,08 euros) de cada Acción Nueva.

Grupo Inmocaral no ha repercutido gasto alguno a los suscriptores en relación a las Acciones Emitidas suscritas. No se devengarán gastos por la primera inscripción de las Acciones Emitidas en los registros contables de las Entidades Participantes. No obstante, las Entidades Participantes que lleven cuentas de los titulares de las acciones de Grupo Inmocaral podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de administración que libremente determinen, derivados del mantenimiento de los valores en los registros contables.

Ampliación para Accionistas

Las Acciones Nuevas se emitirán por un importe total de 2,20 euros por Acción Nueva, del cual 0,12 euros corresponden al valor nominal y 2,08 euros a prima de emisión. La Ampliación para Accionistas se efectúa libre de gastos para los suscriptores, quienes sólo tendrán que suscribir el importe del valor nominal y prima de emisión de cada Acción Nueva.

Grupo Inmocaral no repercutirá gasto alguno a los suscriptores en relación a las Acciones Nuevas. No se devengarán gastos por la primera inscripción de las Acciones Nuevas en los registros contables de las Entidades Participantes. No obstante, las Entidades Participantes que lleven cuentas de los titulares de las acciones de Grupo Inmocaral podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de administración que libremente determinen, derivados del mantenimiento de los valores en los registros contables.

5.3.2 *Proceso de publicación del precio de los valores*

El precio de emisión por Acción es de 2,20 euros.

5.3.3 *Limitación o supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas; precio de emisión de los valores.*

Supresión del derecho de suscripción preferente

a) *Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria*

Al amparo de lo establecido en el artículo 159 de la LSA, la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de la Sociedad, celebrada en el 29 de junio de 2006, acordó la supresión del derecho de suscripción preferente en atención a las razones de interés social expuestas en el informe de Administradores formulado el 25 de mayo de 2006.

Con la misma fecha, Ernst & Young, S.L., auditor de cuentas distinto del de la Sociedad nombrado por el Registro Mercantil de Madrid, emitió sendos informes sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente referidos en el epígrafe 5.3.1 anterior.

b) Ampliación para Accionistas

En esta ampliación de capital, se reconoce el derecho de suscripción preferente a todos los accionistas de Grupo Inmocaral. No obstante, las entidades y personas que se indica en el epígrafe 3.4—“*Las Ampliaciones de Capital*” punto 3 párrafo segundo, han renunciado a ejercitar y a transmitir sus derechos de suscripción preferente.

Precio de emisión

Véase epígrafe 5.3.2.

5.3.4 *Disparidad entre el precio de emisión y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas vinculadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir. Comparación de la contribución pública en la emisión y las contribuciones reales en efectivo de esas personas.*

No existe disparidad ya que los miembros del órgano de administración, de gestión o de supervisión, y los altos directivos o personas vinculadas, en su caso, suscribirán las Acciones Nuevas al mismo precio que el resto de suscriptores.

El precio de emisión de las Acciones es el mismo tanto en la Ampliación no Dineraria, como en la Ampliación Dineraria y en la Ampliación para Accionistas, por lo que no hay disparidad.

Las únicas disparidades existentes son:

- (i) la que presenta el precio de emisión de las Acciones con el precio de la OPA sobre Inmocaral (1,86 euros por acción) y
- (ii) la derivada de la venta por parte de Polan, S.A., con fecha de 22 de junio de 2006, de su participación en Grupo Inmocaral (5,218% de su capital social) a D. Luis Portillo Muñoz y a Omega Capital, S.L., a través de sociedades de sus grupos y al 50% cada uno de ellos, a un precio de 4 euros por acción de Grupo Inmocaral.

5.4 *Colocación y aseguramiento*

5.4.1 *Nombre y dirección de las entidades colocadoras y de la entidad coordinadora global*

No procede.

5.4.2 *Nombre y dirección de cualquier agente de pagos y de las entidades depositarias*

Santander Investment, S.A. (la “**Entidad Agente**”) ha sido designado como entidad agente de las Ampliaciones de Capital.

5.4.3 *Nombre y dirección de las entidades aseguradoras*

No procede.

5.4.4 *Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de aseguramiento*

No procede.

6 ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 *Solicitud de admisión a cotización*

La Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de Grupo Inmocaral celebrada el 29 de junio de 2006 acordó solicitar la admisión a negociación de las Acciones en las bolsas de valores de Madrid y Barcelona así como su contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Asimismo, se facultó al Consejo de Administración con facultad expresa de sustitución en los miembros del Consejo que estime conveniente, incluidos el Secretario y la Vicesecretaria del Consejo, para que proceda a solicitar y gestionar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las sociedades rectoras de las bolsas de valores de Madrid y de Barcelona, la Sociedad de Bolsas, Iberclear y cualquier otro organismo, entidad o registro público o privado, la admisión a negociación de las Acciones en las bolsas de Madrid y de Barcelona y su contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), así como la admisión a negociación de la Acciones en cualquier otro mercado bursátil nacional o extranjero, y para que realice cuantos actos sean necesarios a tal efecto, con sometimiento a las normas que existan o puedan dictarse en la materia y especialmente, sobre contratación, permanencia y exclusión de la negociación.

Está previsto que las Acciones sean admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) en una fecha cercana al 1 de agosto de 2006.

En el caso de que se produjesen retrasos en la admisión a negociación sobre la fecha prevista, Grupo Inmocaral se compromete a dar publicidad de forma inmediata a los motivos del retraso en los boletines de cotización de las bolsas de valores de Madrid y Barcelona, y en al menos un periódico de difusión nacional, así como a comunicar dicha circunstancia a la CNMV.

Grupo Inmocaral conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de las acciones representativas de su capital social en los mercados organizados antes referidos, comprometiéndose a su cumplimiento.

6.2 *Mercados regulados o mercados equivalentes en los que estén admitidos ya a cotización valores de la misma clase que los valores de la emisión.*

Las acciones de Grupo Inmocaral cotizan en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

6.3 *Existencia de otros valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado*

No procede.

6.4 *Entidades que actuarán como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda.*

No procede.

6.5 *Actividades de Estabilización*

No procede.

6.5.1 Posibilidades y garantías de que puedan realizarse o detenerse las actividades de estabilización.

No procede.

6.5.2 Principio y fin del período durante el cual puede realizarse las actividades de estabilización.

No procede.

6.5.3 Entidad que dirige la estabilización

No procede.

6.5.4 Posibilidad 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 VENEDORES DE VALORES

7.1 Persona o entidad que se ofrece a vender los valores; relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos 3 años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o personas vinculadas.

Tanto las Acciones Emitidas como las Acciones Nuevas son ofrecidas por la propia Sociedad.

7.2 Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores.

El número de Acciones Emitidas correspondiente a la Ampliación no Dineraria y a la Ampliación Dineraria es de 881.613.034 Acciones Emitidas.

El número de Acciones Nuevas correspondiente a la Ampliación para Accionistas es de 9.152.061.552 Acciones Nuevas. No obstante, dado que los accionistas de control y terceros que se indican en el epígrafe 3.4—“*Las Ampliaciones de Capital*” punto 3 párrafo segundo, han asumido frente a la Sociedad un compromiso expreso de renuncia a ejercitar y transmitir sus derechos de suscripción preferente, se prevé que el número efectivo de Acciones Nuevas sea de 339.832.152 Acciones Nuevas, asumiendo la suscripción completa por parte del resto de accionistas.

7.3 Compromisos de no disposición (lock-up agreements)

Las personas físicas y las sociedades ajenas al Grupo Zent que han suscrito las Acciones Emitidas de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria, han asumido un compromiso de no transmisión (*lock-up*) de sus participaciones accionariales de la Sociedad durante un periodo de 6 meses computado desde la fecha de ejecución (3 de julio de 2006) de la Ampliación no Dineraria y de la Ampliación Dineraria. Tal y como se expresa en el citado compromiso, dichas personas físicas y sociedades sólo podrán transmitir sus acciones en el marco de una oferta pública de venta o de otra forma siempre que el adquirente sea una sociedad del grupo del transmitente y asuma previamente el compromiso de no transmisión.

D. Luis Manuel Portillo Muñoz no ha asumido el citado compromiso de no transmisión.

8 GASTOS DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL

8.1 *Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de las Ampliaciones de Capital*

Teniendo en cuenta la renuncia por parte de ciertos accionistas de control y terceros a ejercitar y transmitir sus derechos de suscripción preferente (véase epígrafe 3.4—“*Las Ampliaciones de Capital*” punto 3 párrafo segundo) y asumiendo la suscripción total por parte del resto de accionistas, el contravalor de las Acciones correspondientes a las Ampliaciones de Capital asciende a un total de 2.687 millones de euros.

Los gastos estimados de emisión y admisión a negociación de las Acciones (excluyendo IVA), para el supuesto de suscripción total de las 3 Ampliaciones de Capital, son los siguientes:

Concepto	Importe estimado suscripción total (euros)
Notaría y Registro Mercantil.....	200.000
Impuesto Operaciones Societarias.....	22.509.001
Comisión de Agencia.....	60.000
Tasas Iberclear.....	35.750
Cánones Bolsa.....	328.565
Tasas CNMV (Admisión Ampliación no Dineraria y Ampliación Dineraria)	20.000
Tasas CNMV (Emisión Ampliación para Accionistas).....	65.055
Total	23.218.371

Los gastos totales de las Ampliaciones de Capital representan aproximadamente el 0,86% del contravalor de las Acciones, asumiendo la suscripción estimada del importe efectivo (747.630.734,40 euros) previsto en la Ampliación para Accionistas.

9 DILUCIÓN

9.1 Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de las Ampliaciones Capital

Teniendo en cuenta que la Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria se han ejecutado y asumiendo la suscripción completa del importe efectivo (747.630.734,40 euros) previsto en la Ampliación para Accionistas, la máxima dilución que tendrían los accionistas de la Sociedad sería la siguiente:

Accionista	Nº acciones antes Ampliaciones de Capital	% antes Ampliaciones de Capital	Nº acciones totales post Ampliaciones de Capital	% post Ampliaciones de Capital
Accionistas significativos				
Tersina	63.702.892	47,089%	99.562.357	7,338%
Quetro	33.820.674	25,000%	74.703.103	5,506%
Resto part. controladas Luis Portillo	3.529.412	2,609% ²	346.651.731	25,551%
Subtotal.....	101.052.978	74,698%	520.917.191	38,395%
Feynman Capital, S.L. ¹	8.793.395	6,500%	87.933.950	6,481%
Resto participaciones controladas por Alicia Koplowitz.....	3.529.412	2,609% ³	35.294.120	2,601%
Subtotal.....	12.322.807	9,109%	123.228.070	9,082%
Nozar, S.A.....	--*	--	138.636.364	10,218%
Construcciones Reyál, S.A.....	--*	--	69.090.909	5,092%
José Ramón Carabante de la Plaza, su cónyuge, Carolina Aguilera Cabeza, y su hijo, Jose Ramón Carabante Aguilera	--*	--	67.911.912	5,006%
Otros accionistas estratégicos⁴				
Global Consulting Partners, S.A. ...	--*	--	50.000.000	3,685%
Promociones González, S.A.....	--*	--	29.545.455	2,178%
Caja Duero	--*	--	22.727.273	1,675%
Domingo Díaz de Mera.....	--*	--	22.727.273	1,675%
Juan Gracia Jiménez.....	--*	--	15.909.091	1,173%
Ignacio Barco Fernández.....	--*	--	13.636.364	1,005%
Antonio Barco Fernández	--*	--	13.636.364	1,005%
Julio Mateo Cardiel.....	--*	--	13.636.364	1,005%
Julio García Alberca.....	--*	--	11.363.636	0,838%
Caniraga, S.L.	--*	--	10.313.273	0,760%
Predios del Sureste, S.L.	--*	--	10.313.273	0,760%
Desarrollos Empresariales Bergantín, S.L.	--*	--	4.065.978	0,300%
Resto accionistas minoritarios (free-float)	21.906.909	16,193%	219.069.090	16,147%
Total⁵	135.282.694	100,000%	1.356.727.880	100,000%

(1): Sociedad controlada indirectamente por Alicia Koplowitz a través de Omega Capital, S.L.

(2): Participación comprada a Polan, S.A., el 22 de junio de 2006, por Grupo Portival, S.L. (sociedad del Grupo Zent).

(3): Participación comprada a Polan, S.A., el 22 de junio de 2006, a través de sociedades participadas por Omega Capital, S.L.

(4): Según han comunicado a la Sociedad, Domingo Díaz de Mera e Ignacio Barco Fernández son Consejeros Delegados solidarios de Global Consulting Partners, S.A. y titulares, directa e indirectamente, del 72,77% de su capital social. La “familia Sanahuja” tiene una participación directa del 27,23% del capital de Global Consulting Partners, S.A. Al margen de lo mencionado, la Sociedad no conoce la existencia de pactos parasociales que le afecten, ni sindicaciones de voto o concertaciones en la actuación entre estos accionistas estratégicos, ni entre ellos y los accionistas significativos.

(5): Según han comunicado a Grupo Inmocaral, los accionistas significativos (participación superior al 5%) que entran en la Sociedad como consecuencia de la Ampliación Dineraria no son Consejeros de ninguna sociedad cotizada.

(*): La Sociedad desconoce si es titular de acciones de Grupo Inmocaral. En su caso, la participación no sería significativa.

Polan, S.A. presentó, con efectos desde 23 de junio de 2006, su dimisión como miembro del Consejo de Grupo Inmocaral. La nueva estructura accionarial recogida en el cuadro anterior podría dar lugar a cambios adicionales en la composición del Consejo de Administración. En este sentido, se prevé que en la próxima Junta General que se celebre se decida el nombramiento de nuevos Consejeros dominicales y, en su caso, nuevos Consejeros independientes con el fin de que la composición del Consejo refleje la estructura de capital de la Sociedad, y ésta se adecue a las recomendaciones de buen Gobierno Corporativo.

9.2 *Oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la Ampliación para Accionistas.*

Como se viene señalando a lo largo de la presente Nota sobre Acciones, la Ampliación no Dineraria y la Ampliación Dineraria se han realizado con exclusión del derecho de suscripción preferente de los actuales accionistas de Grupo Inmocaral. Dado que las Acciones Emitidas correspondientes a estas dos ampliaciones de capital han sido suscritas en su totalidad, la participación de los accionistas minoritarios (*free-float*) de la Sociedad, que no han participado en estas ampliaciones de capital se ha diluido el 13,30%. Una vez suscrita la Ampliación para Accionistas, teniendo en cuenta que para un número de 142.669.971 acciones existe compromiso de suscripción (y por tanto se prevé su suscripción), si no se suscribieran las restantes 197.162.181 acciones de la Ampliación para Accionistas, la participación de los accionistas minoritarios (*free-float*) se vería diluida el 11,67%.

10 INFORMACIÓN ADICIONAL

10.1 *Asesores relacionados con la emisión*

La siguiente entidad ha prestado servicios de asesoramiento en relación con las Ampliaciones de Capital:

- Ramón & Cajal, asesor jurídico de Grupo Inmocaral en las Ampliaciones de Capital.

10.2 *Información adicional sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe.*

Véase epígrafe IV relativo a la información financiera pro-forma.

10.3 *Declaración o informes atribuidos a personas en calidad de experto*

La Nota sobre Acciones incluye los siguientes informes efectuados por expertos independientes:

- Informes elaborados por el auditor Ernst & Young, S.L. de fecha 25 de mayo de 2006 sobre el valor razonable de las acciones de la Sociedad, sobre el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se suprime en la Ampliación no Dineraria y en la Ampliación Dineraria, y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en los informes de los administradores relativos a dichas Ampliaciones de Capital. Asimismo, se incluye la carta aclaratoria emitida por Ernst & Young, S.L. con fecha 30 de junio de 2006.

La dirección profesional de Ernst & Young, S.L. es Torre Picasso, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28020 Madrid.

- Informes elaborados por CB Richard Ellis, S.A. sobre las aportaciones correspondientes a la Ampliación no Dineraria y a las Compraventas.

La dirección profesional de CB Richard Ellis, S.A. es plaza Pablo Ruiz Picasso s/n, 28020 Madrid.

- Informe elaborado por KPMG Auditores, S.L. de fecha 26 de mayo de 2006 sobre las aportaciones no dinerarias, con sus datos de identificación, así como los criterios de valoración adoptados, indicando si los valores a que éstos conducen corresponden al número y valor nominal y prima de emisión de las acciones a emitir por la Sociedad como contrapartida en la Ampliación no Dineraria.

La dirección profesional de KPMG Auditores, S.L. es Edificio Torre Europa, Paseo de la Castellana, 95, 28046 Madrid.

- Informe de valoración de la Sociedad emitido a petición de la misma por la entidad 360 Corporate. La dirección profesional de 360 Corporate es Hermosilla, 31-4º dcha., 28001 Madrid.
- Opinión sobre la razonabilidad desde un punto de vista financiero de las Ampliaciones de Capital emitida a petición de la Sociedad por Citigroup Global Markets Limited. La dirección profesional de Citigroup Global Markets Limited es Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londres E14 5LB (Reino Unido).

A la Sociedad no le consta que los expertos que han realizado dicho informes o las sociedades que les emplean tengan un interés importante en Grupo Inmocaral bajo la interpretación que de dicho “interés importante” se expone en las Recomendaciones del Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR) para la aplicación uniforme del Reglamento nº 809/2004 de la Comisión Europea sobre folletos.

10.4 Información de terceros; confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y de que no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.

En la presente Nota sobre Acciones se recoge información relativa a informes emitidos por terceros. Dicha información se ha reproducido con exactitud y, en la medida que la Sociedad tiene conocimiento y puede determinar a partir de la información elaborada por dicho experto, no se ha omitido ningún hecho que haría que la información reproducida fuese inexacta o engañosa.

IV. INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA

(Modulo redactado según el Anexo II del Reglamento (CE) nº 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE)

1. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN, EMPRESAS IMPLICADAS Y PERIODO AL QUE HACEN REFERENCIA LOS ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA.

1.1 Descripción de las Ampliaciones de Capital

En el epígrafe 3.4 se contiene una descripción detallada de las Ampliaciones de Capital.

1.2 Empresas implicadas

Los estados financieros pro-forma de Grupo Inmocaral a los que hace referencia este epígrafe incluyen, mediante el método de consolidación global, los estados financieros de las siguientes sociedades:

- a. Entrenúcleos Desarrollo Inmobiliario, S.L.;
- b. Dehesa de Valme, S.L.;
- c. Urbaplan 2001, S.A.;
- d. Inversiones Tres Cantos, S.L.; e
- e. Inversiones Notenth, S.L. (conjuntamente, las “Sociedades”).

Las Sociedades son objeto de aportación en la Ampliación no Dineraria que se describe en el epígrafe 3.4. En el caso de Inversiones Notenth, S.L., el 49,97% del capital se transmitirá por título de compraventa al tiempo de la ejecución de la Ampliación Dineraria. Asimismo, los estados financieros pro-forma de Grupo Inmocaral incluyen los activos y pasivos aportados o adquiridos por Grupo Inmocaral en la Ampliación no Dineraria y en las Compraventas, que se describen en el epígrafe 5.1.3 de la Nota sobre Acciones.

Dado que la Ampliación no Dineraria ya ha sido ejecutada y las Compraventas han sido realizadas, la participación de Grupo Inmocaral en cada una de las Sociedades es la que se indica a continuación:

<u>Sociedad</u>	<u>Porcentaje participación</u>
Entrenúcleos Desarrollo Inmobiliario, S.L.....	89,97% ⁽¹⁾
Dehesa de Valme, S.L.....	90% ⁽²⁾
Urbaplan 2001, S.A.....	100%
Inversiones Tres Cantos, S.L.....	60% ⁽³⁾
Inversiones Notenth, S.L.....	100%

(1): Cerro Murillo, S.L. (sociedad participada al 100% por Ibercaja) es titular del restante 10,03% del capital de Entrenúcleos.

(2): Cerro Murillo, S.L. (sociedad participada al 100% por Ibercaja) es titular del restante 10% del capital de Dehesa de Valme.

(3): Ruanova Interland, S.L. (sociedad participada al 100% por Sacresa) es titular del restante 40% del capital de Inversiones Tres Cantos.

1.3 Periodo de referencia de los estados financieros pro-forma

Los estos estados pro-forma se refieren a 31 de diciembre de 2005 y se han efectuado bajo la hipótesis de que la Ampliación no Dineraria y las Compraventas se hubiesen realizado a 31 de diciembre de 2005.

Los estados financieros pro-forma se han elaborado sobre la base de los estados financieros auditados consolidados de Grupo Inmocaral correspondientes al ejercicio 2005 así como sobre los estados financieros (no auditados) de las Sociedades correspondientes al ejercicio 2005.

Se ha de hacer constar que la información financiera pro-forma se presenta únicamente a efectos ilustrativos. Debido a su naturaleza, esta información trata de una situación hipotética y no representa la posición financiera o los resultados reales de Grupo Inmocaral, y sociedades dependientes, ni pretende proyectar resultados de explotación respecto a ningún periodo futuro.

La presente información financiera pro-forma se ha preparado siguiendo los mismos principios contables que en los estados consolidados reales del ejercicio cerrado y auditado a 31 de diciembre de 2005. Concretamente, tanto la información financiera consolidada del Grupo Inmocaral, como la de las Sociedades ha sido preparada de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (las “NIIF”) adoptadas por la Unión Europea. Para ello, se han realizado los ajustes y reclasificaciones de NIIF correspondientes en las cuentas anuales de las Sociedades, realizadas bajo los principios contables generalmente aceptados en España.

2. FUENTES DE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO-FORMA Y ESTADOS FINANCIEROS PRO-FORMA A 31-12-2005.

Para la elaboración del balance pro-forma de Grupo Inmocaral, S.A. y sus sociedades dependientes, para el ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2005, se ha tenido en cuenta la siguiente información:

- Cuentas anuales consolidadas auditadas de Grupo Inmocaral, S.A. y sociedades dependientes a 31 de diciembre de 2005 elaboradas de acuerdo con las NIIF.
- Cuentas anuales (no auditadas), preparadas bajo principios contables generalmente aceptados en España a 31 de diciembre de 2005 de Entrenúcleos Desarrollos Inmobiliarios, S.L., Dehesa de Valme, S.L., Urbaplan 2001, S.A., Inversiones Tres Cantos, S.L. e Inversiones Notenth, S.L.
- Proyecto de escisión e informe elaborado por los Administradores de Inversiones Tres Cantos, S.L., explicativo y justificativo del proyecto de escisión parcial de Inversiones Tres Cantos, S.L. a favor de gestiones Empresariales Jarque, S.L.
- Informe de experto independiente en relación con la aportación no dineraria a realizar por Grupo Zent, de conformidad a lo establecido por el artículo 38 de la LSA.
- Las valoraciones de todas las aportaciones correspondientes a la Ampliación no Dineraria y de todos los activos correspondientes a las Compraventas, están soportadas por tasaciones realizadas por CB Richard Ellis.

Para una correcta interpretación de la información financiera pro-forma y de sus notas explicativas adjuntas, éstos deben ser leídos conjuntamente con las cuentas anuales consolidadas del Grupo Inmocaral y con las cuentas anuales de las Sociedades, correspondientes al ejercicio 2005.

A continuación se incluye el balance de situación pro-forma y la cuenta de resultados pro-forma a 31 de diciembre de 2005. Estos estados financieros pro-forma han sido preparados por Grupo Inmocaral y han sido revisados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., cuya dirección profesional es Paseo de la Castellana 43, 28046 Madrid.

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO PRO-FORMA A 31-12-2005

<i>(datos en miles de euros)</i>	Inmocaral Consolidado NIIF	Aumento Capital (a)	Ajustes Consolid. (b)	Ajustes y Reclasific. NIIF	Otros Ajustes	Inmocaral + Ampl.Capital Pro-forma
ACTIVOS						
Activos no corrientes						
Gastos de establecimiento	-	-	47	-47 ⁽¹⁾	-	-
Inmovilizado material.....	456	-	-	-	-	456
Inmuebles de inversión.....	93.214	171.923	-	-	-	265.137
Activos intangibles	12	-	-	-	-	12
Otros activos no corrientes	827	-	1.509	-9 ⁽²⁾	133.779(7)	136.106
Activos por impuestos diferidos	11.756	-	-	695(3)	1.285(8)	13.736
Inversiones financ. Permanentes.....	-	399.083	-399.037	-	-	46
	106.265	571.006	-397.481	639	135.064	415.493
Activos corrientes						
Existencias.....	118.473	395.808	662.664	-	-	1.176.945
Clientes y otras cuentas por cobrar.....	6.612	-	1.880	-497(3)	-	7.995
Efectivo y equivalentes efectivo.....	40.827	-	3.930	-	-	44.757
	165.912	395.808	668.474	-497	-	1.229.697
TOTAL ACTIVOS	272.177	966.814	270.993	142	135.064	1.645.190
PATRIMONIO NETO						
Capital y reservas atribuibles a los accionistas de la sociedad						
Capital social.....	16.234	41.772	-	-	-	58.006
Prima de emisión	60.434	724.043	-	-	-2.385(8)	782.092
Diferencia acumulada conversión.....	-	-	-	-	-	-
Dividendos a cuenta	-	-	-	-	-	-
Ganancias acumuladas.....	45.383	-	-	150(4)	-	45.533
Intereses Minoritarios	-	-	95.376	-	-	95.376
	122.051	765.815	95.376	150	-2.385	981.007
PASIVOS						
Pasivos no corrientes						
Recursos ajenos	46.509	56.925	110.093	-99.321 ⁽⁵⁾	-	114.206
Pasivos por impuestos diferidos	18.542	-	-	5.990 ⁽⁶⁾	133.779(7)	158.311
Otros pasivos no corrientes.....	843	-	-	-	-	843
Provisiones para otros pasivos y gastos.....	70	-	-	-	-	70
	65.964	56.925	110.093	-93.331	133.779	273.430
Pasivos corrientes						
Proveedores y otras cuentas a pagar	3.953	25.333	11.889	-5.990 ⁽⁶⁾	3.670(8)	38.855
Recursos ajenos	68.093	118.741	28.219	99.313 ⁽⁵⁾	-	314.366
Otros pasivos corrientes.....	12.116	-	25.416	-	-	37.532
	84.162	144.074	65.524	93.323	3.670	390.753
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	272.177	966.814	270.993	142	135.064	1.645.190

Ajustes y Reclasificaciones

(a): Ampliación de capital por aportaciones no dinerarias y por aportaciones dinerarias con compromisos de reinversión.

(b): Ajustes de consolidación derivados de la integración global de las sociedades aportadas en la ampliación de capital

- (1): Eliminación de los gastos de establecimiento y ampliación de capital de las sociedades Inversiones Tres Cantos S.L. e Inversiones Notenth S.L.
- (2): Reclasificación de gastos de formalización de deudas minorando los recursos ajenos corrientes.
- (3): Reclasificación para reconocer como no corriente los impuestos diferidos activos (497 miles de euros). Reconocimiento del crédito fiscal por bases imponibles negativas por (181 miles de euros). Reconocimiento del impuesto diferido derivado de ajustes NIIF (16 miles de euros).
- (4): Efecto en las ganancias acumuladas de los ajustes de conversión a NIIF.
- (5): Reclasificación a corto plazo de préstamos destinados a la financiación de existencias.
- (6): Reclasificación del impuesto diferido del corto plazo al largo plazo.
- (7): Reconocimiento de la cuenta por cobrar a largo plazo derivada del compromiso del accionista de hacer frente a las cuotas tributarias correspondientes al 35% de las plusvalías de los activos aportados.
- (8): Reconocimiento de los gastos relacionados con la ampliación de capital y su efecto impositivo correspondiente.

BALANCES DE SITUACIÓN DE LAS SOCIEDADES A 31-12-2005

	Inv. Tres Cantos, S.L.	Urbaplan 2001, S.A.	Inversiones Notenth S.L.	Entrenúcleos Des. Inm, S.L.	Dehesa de Valme, S.L.	Eliminación saldos entre Sociedades	Ajustes a valoración de mercado	Agregado Sociedades V. Mercado
	(a)						(b)	
ACTIVOS								
Activos no corrientes								
Gastos establecimiento.....	47	-	-	-	-	-	-	47
Inmuebles de inversión.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes.....	1.509	-	-	-	-	-	-	1.509
Inversiones financieras permanentes.....	46	17.054	12.724	-	-	-	-	29.824
Subtotal.....	1.602	17.054	12.724	-	-	-	-	31.380
Activos corrientes								
Existencias.....	28.325	1	-	146.018	49.020	-	439.300 ⁽³⁾	662.664
Clientes y otras cuentas por cobrar.....	4	1	-	18.175	538	-16.838 ⁽¹⁾	-	1.880
Efectivo y equivalentes al efectivo.....	94	1.086	2	26.256	558	-24.066 ⁽¹⁾	-	3.930
Subtotal.....	28.422	1.089	2	190.449	50.116	-40.904	439.300	668.474
TOTAL ACTIVOS.....	30.024	18.143	12.726	190.449	50.116	-40.904	439.300	699.854
PATRIMONIO NETO								
Capital y reservas atribuibles a los accionistas de la sociedad								
Capital Social.....	12.334	18.030	3	53.806	1.900	-	-	86.073
Prima de emisión.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos a cuenta.....	-	-810	-	-	-	-	-	-810
Ganancias acumuladas.....	-140	917	-36	-1.689	-57	-	439.979	438.974
Intereses Minoritarios.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal.....	12.194	18.137	-33	52.117	1.843	-	439.979	524.237
PASIVOS								
Pasivos no corrientes								
Recursos ajenos.....	-	-	11.451	99.321	-	-	-679	110.093
Pasivos por impuestos diferidos.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal.....	-	-	11.451	99.321	-	-	-679⁽⁴⁾	110.093
Pasivos corrientes								
Proveedores y otras cuentas a pagar.....	631	6	1.308	11.923	16.582	-18.561 ⁽¹⁾⁽²⁾	-	11.889
Recursos ajenos.....	17.199	-	-	9.297	24.066	-22.343 ⁽¹⁾	-	28.219
Otros pasivos corrientes.....	-	-	-	17.791	7.625	-	-	25.416
Subtotal.....	17.830	6	1.308	39.011	48.273	-40.904	-	65.524
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO.....	30.024	18.143	12.726	190.449	50.116	-40.904	439.300	699.854

Ajustes y Reclasificaciones

- (a): Balance considerado a efectos de ampliación (balance a 31 de diciembre de 2005 deducido el efecto de la escisión a dicha fecha).
- (b): Efecto que refleja el incremento de las Sociedades aportadas al ser consideradas estas a valor de mercado.
- (1): Eliminación de saldos entre Dehesa de Valme, S.A. y Entrenúcleos Desarrollo Inmobiliario, S.L.
- (2): Reclasificación de saldos de proveedores a recursos ajenos de las sociedades Inversiones Notenth, S.L. e Inversiones Tres Cantos, S.L. por 1.723 miles de euros.
- (3): Ajuste a valor de mercado de las existencias de Entrenúcleos Desarrollo Inmobiliario, S.L. (202.366 miles de euros), Dehesa de Valme, S.A. (100.259 miles de euros) e Inversiones Tres Cantos, S.L. (136.675 miles de euros).
- (4): Ajuste por valorar el saldo de recursos ajenos a largo plazo de Inversiones Notenth, S.L. a valor presente.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA PRO-FORMA A 31-12-2005

	Inmocaral Consolidado NIIF	Agregado Sociedades V. Mercado	Ajustes Y Reclasific. NIIF⁽¹⁾	Inmocaral Ampl. Capital Pro-forma
Ingresos ordinarios.....	6.058	2.688	-	8.746
Ganancias por enajenación de inmovilizado material	84	-	-	84
Aprovisionamientos	-29.119	-11.995	-	-41.114
Transferencia inmueb. inversión a existen.	-	-	-	-
Aumento de existencias de promoc. Curso	26.133	-	-	26.133
Existencias de promoc. curso incorporadas a inmuebles de inversión.....	4.729	12.681	-	17.410
Reducción de existencias de edificios construidos	-37	-	-	-37
Gasto por prestaciones a los empleados	-952	-	-	-952
Amortización y cargos por pérdidas por deterioro del valor	-1.318	-598	49	-1.867
Costes de publicidad	-63	-37	-	-100
Coste de ocupación de locales.....	-310	-	-	-310
Otros (gastos)/ganancias netos.....	-2.086	-669	-	-2.755
Beneficio de explotación	3.119	2.070	49	5.238
Costes financieros netos.....	-2.105	-2.213	-	-4.318
Beneficios antes de impuestos.....	1.014	-143	49	920
Impuestos sobre las ganancias.....	-215	170	-17	-62
Beneficio del ejercicio	799	27	32	858
Atribuible a:				
Accionistas de la Sociedad.....	799	-92	19	726
Intereses minoritarios.....	-	119	13	132

(1) El ajuste refleja los gastos en que ha incurrido la sociedad relacionados directamente con la ampliación de capital y su efecto fiscal.

CUENTAS DE RESULTADOS DE LAS SOCIEDADES A 31-12-2005

	Sociedades					Agregado Sociedades V. Mercado
	(a)					
	Inversiones Tres Cantos, S.L.	Urbaplan 2001, S.A.	Inversiones Notenth S.L.	Entrenúcleos Des. Inmb, S.L.	Dehesa de Valme, S.L.	
Ingresos ordinarios.....	2.688	-	-	-	-	2.688
Ganancias por enajenación de inmov. Material.....	-	-	-	-	-	-
Aprovisionamientos	-	-	-	-8.386	-3.609	-11.995
Transferencia de inmuebles de inversión a existencias.....	-	-	-	-	-	-
Aumento existencias de promoc. en curso.....	-	-	-	-	-	-
Existencias de promociones en curso incorporadas a inmuebles de inversión.....	686	-	-	8.386	3.609	12.681
Reducción de exist. Edif. Construidos	-	-	-	-	-	-
Gasto por prestaciones a los empleados.....	-	-	-	-	-	-
Amortiz. y cargos por pérdidas por deterioro del valor	-575	-	-	-	-23	-598
Costes publicidad	-	-	-	-37	-	-37
Coste ocupación de locales	-	-	-	-	-	-
Otros (gastos)/ganancias netos	-455	-6	-1	-148	-59	-669
B° de explotación	2.344	-6	-1	-185	-82	2.070
Costes financ. netos.....	-1.966	12	-33	-225	-1	-2.213
Beneficios antes de impuestos	378	6	-34	-410	-83	-143
Impuestos sobre las ganancias.....	-	-2	-	143	29	170
B° del ejercicio	378	4	-34	-267	-54	27

(a): Cuenta de resultados considerada a efectos de ampliación (cuenta de resultados a 31 de diciembre de 2005 deducido el efecto de la escisión a dicha fecha).

BASES DE PRESENTACIÓN

El balance y la cuenta de resultados consolidados pro-forma es el resultado de la consolidación de Grupo Inmocaral y sus sociedades dependientes, con las Sociedades que se enumeran en el epígrafe 1.2, aportadas en la Ampliación no Dineraria, para el ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2005. Asimismo, se ha incorporado al balance consolidado pro-forma a 31 de diciembre del 2005, los activos y pasivos asociados, aportados en dicha ampliación de capital y los activos y pasivos asociados cuya adquisición se ha realizado de acuerdo con los compromisos de reinversión contemplados en las Compraventas, cuyo importe asciende a 330 millones de euros.

Las hipótesis utilizadas en la elaboración de los estados financieros consolidados pro-forma han sido las siguientes:

- Se ha considerado el efecto en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro-forma desde el 1 de enero de 2005.
- Se ha deducido del balance y cuenta de resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005 de Inversiones Tres Cantos, S.L. el importe, a dicha fecha, de los activos, pasivos y capital descritos en el proyecto de escisión e informe elaborado por los Administradores de Inversiones Tres Cantos, S.L., para reflejar el balance y la cuenta de resultados que realmente se aportarán en la Ampliación no Dineraria.
- La operación de aumento de capital con aportaciones no dinerarias será sometida al régimen especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores regulado en el Capítulo VIII del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
- Esta documentación pro-forma se ha elaborado bajo el supuesto de que Grupo Inmocaral, obtendrá de los inversores que realizan las aportaciones no dinerarias un aval a primer requerimiento que garantice el pago a la Sociedad del importe equivalente a la cuota tributaria del impuesto sobre sociedades que deba satisfacer la Sociedad con ocasión de la transmisión de cualquiera de las participaciones de capital o los activos objeto de la aportación no dineraria o, en su caso, de los activos integrados en las sociedades aportadas y con el límite de sus respectivos valores considerados a efectos de tales aportaciones.
- Como consecuencia del aval descrito en el párrafo anterior, Grupo Inmocaral ha considerado prácticamente cierto el recobro del importe que pudiera eventualmente pagarse en la transmisión de las participaciones en capital o los activos objeto de la aportación no dineraria o, en su caso, los activos integrados en las sociedades aportadas. De acuerdo con la NIC 37, párrafo 53, el mencionado recobro se ha registrado como un activo no corriente, por el mismo importe del impuesto diferido con el que está relacionado, que asciende a 133 millones de euros.
- Los activos de las sociedades aportadas se han valorado a mercado en base a las tasaciones de expertos independientes. El valor asignado a las participaciones aportadas en la ampliación de capital coincide con la proporción en el patrimonio de las compañías una vez valorados sus activos a mercado. En consecuencia, en la posterior consolidación de dichas participaciones no ha surgido ningún fondo de comercio. Se han tenido en cuenta en la preparación de los estados financieros consolidados pro forma los ajustes y reclasificaciones que habría que aplicar en el proceso de consolidación de las sociedades aportadas, para convertirlas a NIIF.
- El valor asignado a las Compraventas coincide con los importes incluidos en los compromisos de reinversión suscritos entre las partes. Todos los activos de las Compraventas se adquieren como inmuebles terminados y disponibles para su explotación. Dado que los eventuales costes pendientes para la terminación de estos activos han sido asumido por los vendedores de las Compraventas, dichos activos se han clasificado como inmuebles de inversión.
- En la aportación realizada en la Ampliación no Dineraria, se han incorporado al grupo dos inmuebles arrendados. No obstante, en la cuenta de resultados pro-forma del ejercicio 2005 no se han incluido los ingresos y gastos de dichos inmuebles, ya que no se dispone de la información necesaria y se considera que el efecto sería totalmente insignificante.

3. INFORME DEL AUDITOR

La empresa de auditoría PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. ha revisado la información sobre los estados financieros pro-forma que se ha incluido en este epígrafe III y ha emitido la opinión que se reproduce a continuación:

“6. *En nuestra opinión:*

- *Los estados financieros consolidados proforma adjuntos ha sido adecuadamente compilados en función de las asunciones e hipótesis definidas por los administradores de Grupo Inmocaral, S.A.*
- *El fundamento contable utilizado por los administradores de Grupo Inmocaral, S.A. en la preparación de los estados financieros consolidados proforma adjuntos es consistente con las políticas contables utilizadas por el Grupo Inmocaral, S.A. en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005.”*

El informe completo del auditor está depositado en la CNMV.

V. ESTADOS FINANCIEROS AGREGADOS DE GRUPO INMOCARAL Y COLONIAL.

Los estados financieros agregados de Grupo Inmocaral y Colonial se han elaborado basándose en la siguiente información:

- Cuentas anuales consolidadas auditadas de Inmobiliaria Colonial, S.A. y sociedades dependientes (incluyendo el 79,39% del capital de su filial francesa Société Foncière Lyonnaise, “SFL”), a 31 de diciembre de 2005 elaboradas de acuerdo con las NIIF.
- Información financiera pro-forma de Grupo Inmocaral y sus sociedades dependientes, para el ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2005, incluida en el epígrafe IV.2 del módulo pro-forma.

Los estados financieros agregados no est n auditados y han sido elaborados por la Sociedad simplemente a efectos ilustrativos, sin que reflejen hechos ciertos o la situación real del balance consolidado y de la cuenta de resultados agregada de Grupo Inmocaral y Colonial, en el caso de que la OPA sobre Colonial fuese aceptada por acciones representativas del 100% del capital social de Colonial. Los estados financieros agregados no recogen la posible oferta pública de adquisición sobrevenida, a la que la OPA sobre Colonial podría dar lugar, sobre el 20,61% del capital de SFL.

Se ha asumido que la Ampliación para Accionistas es suscrita por su importe estimado, esto es, 747,6 millones de euros.

Asimismo, los estados financieros agregados se han elaborado bajo la hipótesis de que la OPA sobre Colonial es aceptada por acciones representativas del 100% del capital social de Colonial, lo que supone un precio total de 3.760,80 millones de euros. La Sociedad utilizará para la financiación de la OPA sobre Colonial tanto los fondos obtenidos en la Ampliación Dineraria y en la Ampliación para Accionistas como las líneas de financiación acordadas con las entidades Goldman Sachs Credit Partners L.P. y The Royal Bank of Scotland plc por importe de 1.879 miles de euros. Estas líneas de financiación, cuyas condiciones se detallarán en el folleto explicativo de la OPA sobre Colonial, prevén el cumplimiento, para el grupo consolidado formado por Grupo Inmocaral, Colonial y SFL, de determinados compromisos de mantenimiento del ratio de cobertura del servicio de la deuda y de la relación entre el valor de mercado de los inmuebles y el endeudamiento.

Existen líneas de financiación adicionales que se destinarán exclusivamente a reestructurar la deuda de Grupo Inmocaral, de Colonial y de SFL, y que se detallarán en el correspondiente folleto explicativo de la OPA sobre Colonial. El importe de estas líneas de financiación adicionales no se ha tenido en cuenta al elaborar los estados financieros agregados de Grupo Inmocaral y Colonial.

BALANCE CONSOLIDADO (Según NIIF) miles de euros	Ampliaciones				Consolidac	Pro-forma Inmocaral+ Colonial
	Pro-forma Inmocaral	Dineraria y Accionistas	OPA sobre Colonial	Colonial 31/2/05		
ACTIVO						
Activos no corrientes.....	415.493	5.261	3.760.830	3.909.485	-1.335.527	6.755.543
Fondo de Comercio.....	--	--		50.850	1.350.748	1.401.598
Inmuebles de inversión	265.137	--		3.730.445	1.074.555	5.070.137
Otros activos no corrientes.....	136.621	--		104.954		241.575
Activos impuestos difer.	13.735	5.261		23.236		42.233
Inversiones en Emp. Grupo.....			3.760.830		-3.760.830	--
Activos corrientes.....	1.229.695	1.921.364	-1.921.364	745.467	592.811	2.567.973
Existencias	1.176.944	--		497.189	592.811	2.266.944
Clientes y otras cuentas a cobrar	7.994	--		136.758		144.752
Disponible	44.757	1.921.364	-1.921.364	3.038		47.795
Activos mantenidos para la venta.....	--	--		108.482		108.482
Total Activo	1.645.188	1.926.626	1.839.466	4.654.952	-742.716	9.323.515
PATRIMONIO						
Patrimonio neto.....	981.007	1.911.593	--	1.423.462	-1.032.825	3.283.237
Patrimon. atribuible.....	885.631	1.911.593	--	1.079.320	-1.079.320	2.797.224
Capital y Reservas.....	840.097	1.911.593	--	709.026	-709.026	2.751.690
Ganancias acumuladas	45.534	--	--	370.294	-370.294	45.534
Intereses Minoritarios.....	95.376		--	344.142	46.495	486.013
PASIVOS						
Pasivos no corrientes.....	273.431	--	1.878.898	2.584.496	290.109	5.026.934
Recursos ajenos.....	114.206	--	1.878.898	2.525.068		4.518.173
Pasivos impuestos difer.....	158.311	--	--	26.476	290.109	474.896
Otros pasivos no corrientes	913	--	--	32.952	--	33.865
Pasivos corrientes.....	390.751	15.033	-39.433	646.994	--	1.013.345
Recursos ajenos.....	314.366	--	--	331.700	--	646.066
Otros pasivos corrientes	76.385	15.033	-39.433	315.294	--	367.279
Total Patrimonio Neto y Pasivo	1.645.188	1.926.626	1.839.466	4.654.952	-742.716	9.323.515

La cuenta de resultados agregada que se incluye a continuación se obtiene de sumar la cuenta de resultados de Grupo Inmocaral y la de Colonial correspondientes al ejercicio 2005.

CUENTA DE RESULTADOS AGREGADA (según NIIF) miles de euros	Pro-forma Grupo Inmocaral	Colonial año 2005	Pro-forma Grupo Inmocaral+Colonial
Alquiler de inmuebles	8.210.771	301.039.000	309.249.771
Ventas de promociones y suelos	41.450	260.283.000	260.324.450
Ganancias venta de inmuebles inversión.....	494.134	201.604.000	202.098.134
Ingresos ordinarios	8.746.355	762.926.000	771.672.355
Gasto por prestaciones a los empleados	-952.204	-22.463.000	-23.415.204
Gastos externos y de explotación	-3.080.483	-83.037.000	-86.117.483
Coste de las ventas de promociones.....	-37.375	-125.529.000	-125.566.375
Total de gastos de explotación.....	-4.070.062	-231.029.000	-235.099.062
EBITDA	4.676.293	531.897.000	536.573.293
% de EBITDA s/ ingresos	53,47%	69,72%	69,53%
Dotación amortizaciones y provisiones.....	-1.866.099	-85.053.000	-86.919.099
EBIT	2.810.194	446.844.000	449.654.194
% de EBIT s/ ingresos.....	32,13%	58,57%	58,27%
Gastos financieros operativos netos	-1.889.931	-109.923.000	-111.812.931
BAI	920.263	336.921.000	337.841.263
% de BAI s/ ingresos.....	10,52%	44,16%	43,78%
Impuestos sobre beneficios	-61.813	-46.290.000	-46.351.813
BENEFICIO NETO	858.450	290.631.000	291.489.450
Atribuible a la sociedad	726.333	266.244.000	266.970.333
Intereses minoritarios	132.117	24.387.000	24.519.117

Esta Nota sobre Acciones está visada en todas sus páginas y firmada en Madrid, a 4 de julio de 2006.

Firmado en representación de Grupo Inmocaral, S.A.
P.P.

Mariano Miguel Velasco
Consejero Delegado