

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

Sevilla, a 29 de septiembre de 2005

Muy Sres. nuestros:

Adjunto les remitimos el CD-ROM que contiene el folleto explicativo y el modelo de anuncio de la oferta pública de adquisición formulada por **INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U.** y por **DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U.** sobre la totalidad del capital social de la sociedad **GRUPO INMOCARAL, S.A.**

El contenido del folleto explicativo y del modelo de anuncio que figuran en el CD-ROM adjunto es idéntico a las últimas versiones de los mismos presentadas por escrito ante esa Comisión.

Asimismo, autorizamos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a difundir los mencionados documentos por vía telemática.

Atentamente,

**INVERSIONES EMPRESARIALES
TERSINA, S.L.U.**

**DESARROLLO EMPRESARIAL
QUETRO, S.L.U.**

P.p.
D. Luis Manuel Portillo Muñoz

P.p.
D^a María Jesús Valero Pérez

FOLLETO EXPLICATIVO

DE LA

OFERTA PUBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES

DE

GRUPO INMOCARAL, S.A.

formulada por

INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U.

y

DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U.

Septiembre 2005

(De conformidad con lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en el Real Decreto 1197/1991, de 26 de Julio, sobre régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de valores)

ÍNDICE

I.	ELEMENTOS SUBJETIVOS DE LA OFERTA.....	5
I.1	Denominación, domicilio y capital social de la sociedad afectada.	5
I.2	Denominación, objeto, domicilio y capital social de los Oferentes.	5
I.3	Entidades que pertenezcan al mismo grupo que los Oferentes, con indicación de la estructura del grupo.	8
I.4	Personas responsables del contenido del Folleto.	11
I.5	Valores de la sociedad afectada poseídos directa o indirectamente por los Oferentes, por sociedades de su grupo o por personas que actúen por su cuenta o concertadamente con ellos o por los miembros de sus órganos de administración.	12
I.6	Autocartera y participaciones de accionistas significativos y de los miembros del órgano de administración de Inmocaral.	12
I.7	Participación en el capital de los Oferentes por parte de Inmocaral.	15
I.8	Acuerdos entre los Oferentes y los miembros del Consejo de Administración de la sociedad afectada o sus accionistas.	15
II.	ELEMENTOS OBJETIVOS DE LA OFERTA.....	26
II.1	Valores a los que se extiende la Oferta.	26
II.2	Contraprestación ofrecida por los valores.	26
II.3	Número máximo de acciones a las que se extiende la Oferta y número mínimo a cuya adquisición queda condicionada su efectividad.	27
II.4	Estructura de la adquisición.	28
II.5	Garantías constituidas por los Oferentes para la liquidación de la Oferta.....	28
II.6	Financiación de la Oferta.	29
II.7	Condiciones a las que está sujeta la Oferta.	36
III.	ELEMENTOS FORMALES DE LA OFERTA.....	37
III.1	Plazo de aceptación.	37
III.2	Formalidades relativas a la aceptación y forma y plazo en que se recibirá la contraprestación.	37
III.3	Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta.	39
III.4	Designación del miembro del mercado que actuará por cuenta de los Oferentes.	39
IV.	OTRAS INFORMACIONES.....	41
IV.1	Finalidad perseguida con la adquisición.	41
IV.2	Derecho de la competencia.	47
IV.3	Folleto explicativo y anuncio de la Oferta.	48
IV.4	Asesor financiero y asesores jurídicos de TERSINA y QUETRO.....	48

ANEXOS

- ANEXO 1** CERTIFICACIÓN LITERAL DEL REGISTRO MERCANTIL DE SEVILLA ACREDITATIVA DE LA CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN DE INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U.
- ANEXO 2** CERTIFICACIÓN EXPEDIDA POR D. LUIS MANUEL PORTILLO MUÑOZ PÉREZ INCLUYENDO EL TEXTO DE LOS ESTATUTOS SOCIALES VIGENTES DE INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U.
- ANEXO 3** CERTIFICACIÓN LITERAL DEL REGISTRO MERCANTIL DE SEVILLA ACREDITATIVA DE LA CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN DE DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U.
- ANEXO 4** CERTIFICACIÓN EXPEDIDA POR D^a MARÍA JESÚS VALERO PÉREZ INCLUYENDO EL TEXTO DE LOS ESTATUTOS SOCIALES VIGENTES DE DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U.
- ANEXO 5** CERTIFICACIÓN LITERAL DEL REGISTRO MERCANTIL DE SEVILLA ACREDITATIVA DE LA CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN DE ZENT INVERSIONES, S.L.
- ANEXO 6** CERTIFICACIÓN EXPEDIDA POR D. LUIS MANUEL PORTILLO MUÑOZ PÉREZ INCLUYENDO EL TEXTO DE LOS ESTATUTOS SOCIALES VIGENTES DE ZENT INVERSIONES, S.L.
- ANEXO 7** COPIA AUTORIZADA DE LA ESCRITURA DE NOMBRAMIENTO DE D. LUIS MANUEL PORTILLO MUÑOZ COMO ADMINISTRADOR ÚNICO DE INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U.
- ANEXO 8** COPIA AUTORIZADA DE LA ESCRITURA DE NOMBRAMIENTO DE D^a MARÍA JESÚS VALERO PÉREZ COMO ADMINISTRADORA ÚNICA DE DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U.
- ANEXO 9** CERTIFICACIONES DE LAS DECISIONES DE LOS SOCIOS ÚNICOS DE LOS OFERENTES EN RELACIÓN CON LA OFERTA

- ANEXO 10** COPIA DEL CONTRATO DE COMPROMISO DE FORMULACIÓN Y ACEPTACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN
- ANEXO 11** COPIA DE LAS CUENTAS ANUALES DE EXPO-AN CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004
- ANEXO 12** COPIA DE LAS CUENTAS ANUALES DE GRUPO PORTIVAL CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004
- ANEXO 13** COPIA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS NO AUDITADOS DE INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U. Y DE DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U.
- ANEXO 14** COPIA DE LAS CUENTAS ANUALES ABREVIADAS AUDITADAS DE ZENT INVERSIONES, S.L. Y DEL BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO DE ZENT INVERSIONES, S.L. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES, CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004, JUNTO CON SUS INFORMES DE AUDITORÍA
- ANEXO 15** COPIA DEL INFORME EMITIDO POR BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
- ANEXO 16** COPIA DEL AVAL BANCARIO EMITIDO POR LAS ENTIDADES AVALISTAS DE LA OFERTA
- ANEXO 17** COPIA DEL COMPROMISO SUSCRITO POR EXPO-AN EN RELACIÓN CON LA TRANSFERENCIA DE LOS FONDOS CORRESPONDIENTES AL TRAMO E DE LA FINANCIACIÓN
- ANEXO 18** COPIA DE LOS COMPROMISOS SUSCRITOS POR LOS SOCIOS ÚNICOS DE LOS OFERENTES, EN RELACIÓN CON LA DOTACIÓN A LOS OFERENTES DE FONDOS PROPIOS
- ANEXO 19** MODELO DEL ANUNCIO A PUBLICAR EN RELACIÓN CON LA OFERTA
- ANEXO 20** CERTIFICACIÓN EMITIDA POR LOS ADMINISTRADORES ÚNICOS DE LOS OFERENTES Y DE ZENT RELATIVAS A LA PUBLICIDAD DE LA OFERTA
- ANEXO 21** COPIA DE LA CARTA DE ACEPTACIÓN DE SANTANDER INVESTMENT BOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A. COMO MIEMBRO DEL MERCADO QUE ACTUARÁ POR CUENTA DE LOS OFERENTES EN LA LIQUIDACIÓN DE LA OFERTA

I. ELEMENTOS SUBJETIVOS DE LA OFERTA.

I.1 Denominación, domicilio y capital social de la sociedad afectada.

La sociedad afectada por la presente Oferta Pública de Adquisición (la “Oferta”) de acciones es Grupo Inmocaral, S.A. (“Inmocaral” o la “Sociedad”), con domicilio social en Madrid, calle Pedro Valdivia, 16.

Su C.I.F. es A-28027399 y está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 1698, Folio 43, Hoja M-30822.

El capital social de Inmocaral asciende a DIECISÉIS MILLONES DOSCIENTOS TREINTA Y TRES MIL NOVECIENTOS VEINTITRÉS EUROS CON VEINTIOCHO CÉNTIMOS DE EURO (16.233.923,28 €), dividido en 135.282.694 acciones ordinarias de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, íntegramente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones de Inmocaral pertenecen a una misma clase y serie, tienen idénticos derechos políticos y económicos, están representadas por medio de anotaciones en cuenta y están admitidas a negociación bursátil en las Bolsas de Valores de Madrid y de Barcelona, y se negocian a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (“SIBE”). Cada acción de Inmocaral da derecho a un voto.

I.2 Denominación, objeto, domicilio y capital social de los Oferentes.

Las entidades oferentes (en adelante, los “Oferentes”), son las siguientes:

- (i) INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U. (en adelante, “TERSINA”), domiciliada en Avenida de la Palmera 48, Sevilla 41012. Su C.I.F. es B-91464867 y está inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla al Tomo 4192, Folio 171, Hoja SE-63034.

TERSINA fue constituida mediante escritura pública otorgada el 11 de julio de 2005, ante el Notario de Sevilla, D. Jaime Antonio Soto Madera con el número 2.249 de su protocolo.

El objeto social de TERSINA, de conformidad con sus Estatutos Sociales, es el siguiente:

“ARTÍCULO 2: Constituye el objeto de la Sociedad:

- a) La adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de valores mobiliarios y de cualquier tipo de títulos y activos financieros, nacionales y extranjeros, por cuenta propia y sin actividad de intermediación, con la*

finalidad de dirigir, administrar y gestionar dichos valores y activos financieros. Se excluyen aquéllas actividades sujetas a autorización administrativa y las propias de entidades de inversión colectiva, sociedades y agencias de valores y demás entidades análogas sometidas a legislación especial.

- b) *La prestación de servicios de administración, gestión y asesoramiento de carácter contable, financiero, fiscal, civil, mercantil, laboral y administrativo a favor de otras empresas en las que posea una participación directa o indirecta.*

Si para el ejercicio de alguna de tales actividades se precisare la previa obtención de autorizaciones, permisos o concesiones administrativas de cualquier clase, o bien la asistencia o concurso de personal especialmente titulado, o provisto de determinadas calificaciones profesionales, se entenderá que tales actividades no podrán ser desempeñadas por la Sociedad hasta que se hayan cumplimentado tales requisitos.”

El capital social de TERSINA a la fecha de presentación del presente folleto (el “**Folleto**”) asciende a TRES MIL DIEZ (3.010) EUROS, dividido en 3.010 participaciones sociales, de UN EURO de valor nominal cada una, e íntegramente suscrito y desembolsado.

TERSINA está administrada por D. Luis Manuel Portillo Muñoz como administrador único.

Se acompaña como **Anexo 1** una certificación literal del Registro Mercantil de Sevilla acreditativa de la constitución e inscripción de TERSINA. Asimismo, se acompaña como **Anexo 2** una certificación expedida por D. Luis Manuel Portillo Muñoz incluyendo el texto de los estatutos sociales vigentes.

- (ii) DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U. (en adelante, “**QUETRO**”), domiciliada en Avenida de la Palmera 48, Sevilla 41012. Su C.I.F. es B-91464891 y está inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla al Tomo 4192, Folio 161, Hoja SE-63032.

QUETRO fue constituida mediante escritura pública otorgada el 11 de julio de 2005, ante el Notario de Sevilla, D. Jaime Antonio Soto Madera con el número 2.250 de su protocolo.

El objeto social de QUETRO, de conformidad con sus Estatutos Sociales, es el siguiente:

“ARTÍCULO 2: Constituye el objeto de la Sociedad:

- a) La adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de valores mobiliarios y de cualquier tipo de títulos y activos financieros, nacionales y extranjeros, por cuenta propia y sin actividad de intermediación, con la finalidad de dirigir, administrar y gestionar dichos valores y activos financieros. Se excluyen aquéllas actividades sujetas a autorización administrativa y las propias de entidades de inversión colectiva, sociedades y agencias de valores y demás entidades análogas sometidas a legislación especial.*
- b) La prestación de servicios de administración, gestión y asesoramiento de carácter contable, financiero, fiscal, civil, mercantil, laboral y administrativo a favor de otras empresas en las que posea una participación directa o indirecta.*

Si para el ejercicio de alguna de tales actividades se precisare la previa obtención de autorizaciones, permisos o concesiones administrativas de cualquier clase, o bien la asistencia o concurso de personal especialmente titulado, o provisto de determinadas calificaciones profesionales, se entenderá que tales actividades no podrán ser desempeñadas por la Sociedad hasta que se hayan cumplimentado tales requisitos.”

El capital social de QUETRO a la fecha de presentación del presente Folleto asciende a TRES MIL DIEZ (3.010) EUROS, dividido en 3.010 participaciones sociales, de UN EURO de valor nominal cada una, e íntegramente suscrito y desembolsado.

QUETRO está administrada por D^a María Jesús Valero Pérez como administradora única.

Se acompaña como **Anexo 3** una certificación literal del Registro Mercantil de Sevilla acreditativa de la constitución e inscripción de QUETRO. Asimismo, se acompaña como **Anexo 4** una certificación expedida por D^a María Jesús Valero Pérez incluyendo el texto de los estatutos sociales vigentes.

I.3 Entidades que pertenezcan al mismo grupo que los Oferentes, con indicación de la estructura del grupo.

I.3.1 TERSINA y QUETRO.

TERSINA y QUETRO son sociedades de responsabilidad limitada constituidas recientemente para la formulación de la presente Oferta. D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez ostentan sendas participaciones del 100% en el capital social de TERSINA y de QUETRO, respectivamente, y son los administradores únicos de dichas sociedades. A la fecha del presente Folleto, no se prevé la entrada de terceros inversores en el capital social de TERSINA y QUETRO.

La vinculación que existe entre los socios únicos y administradores únicos de los Oferentes, D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez, responde a su condición de cónyuges casados en régimen de separación de bienes. Ambos cónyuges formulan la presente Oferta de forma conjunta y actúan de forma concertada a efectos de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores con la finalidad de adoptar una política común en lo que se refiere a la gestión de Inmocaral, si bien no existe ningún pacto o acuerdo escrito al respecto.

D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez son, a su vez, titulares de un 51,69% y de un 48,31%, respectivamente, del capital social de Zent Inversiones, S.L. (“**Zent**”), sociedad cabecera de un grupo de sociedades controlado por el Sr. Portillo y que se describe en los apartados I.3.2 y I.9.2 siguientes (“**Grupo Zent**”).

Ambos cónyuges son administradores solidarios de Zent. No existe pacto alguno que regule la relación entre ambos cónyuges en cuanto a su participación en el capital de Zent.

Tanto TERSINA como QUETRO consolidarán sus estados financieros con Zent al ser esta sociedad dominante de aquéllas.

I.3.2 Zent.

Grupo Zent tiene como cabecera a Zent, sociedad de cartera que mantiene participaciones en diversos sectores de actividad (inmobiliario, agrícola, educativo, ...).

Zent está domiciliada en Sevilla, Avenida de La Palmera, número 48 y se constituyó en virtud de la escritura otorgada el día 24 de febrero del 2.003, número 516 de orden ante el Notario de Sevilla D. Jaime Antonio Soto

Madera; dicha sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla, Tomo 3.654, Folio 216, Hoja número 51.877, inscripción 1ª.

El objeto social de Zent es el siguiente:

“ARTÍCULO 2.- Constituye el objeto de la Sociedad:

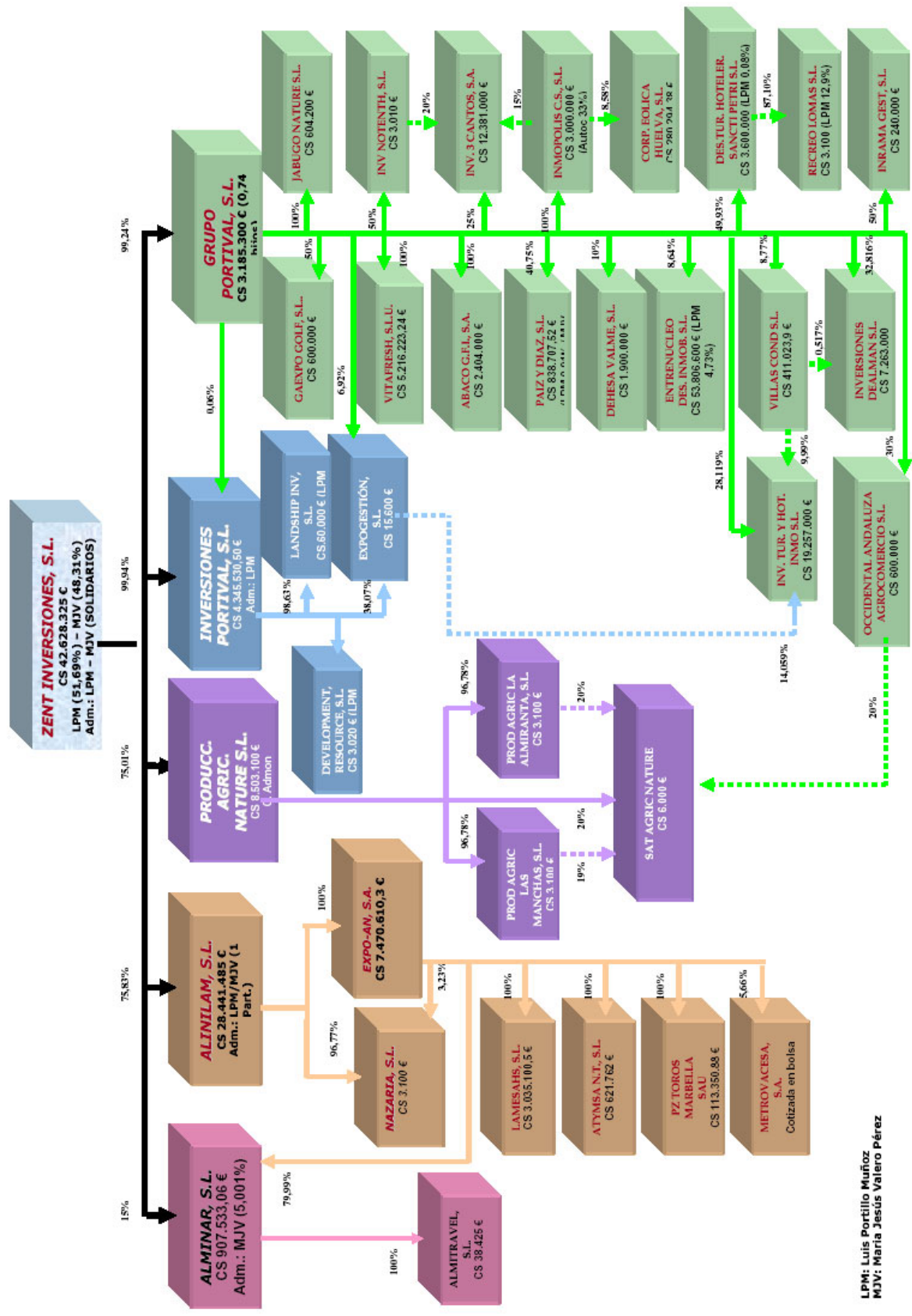
- a) La adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de valores mobiliarios y de cualquier tipo de títulos y activos financieros, nacionales y extranjeros, por cuenta propia y sin actividad de intermediación, con la finalidad de dirigir, administrar y gestionar dichos valores y activos financieros. Se excluyen aquéllas actividades sujetas a autorización administrativa y las propias de entidades de inversión colectiva, sociedades y agencias de valores y demás entidades análogas sometidas a legislación especial.*
- b) La prestación de servicios de administración, gestión y asesoramiento de carácter contable, financiero, fiscal, civil, mercantil, laboral y administrativo a favor de otras empresas en las que posea una participación directa o indirecta.*

Si para el ejercicio de alguna de tales actividades se precisare la previa obtención de autorizaciones, permisos o concesiones administrativas de cualquier clase, o bien la asistencia o concurso de personal especialmente titulado, o provisto de determinadas calificaciones profesionales, se entenderá que tales actividades no podrán ser desempeñadas por la Sociedad hasta que se hayan cumplimentado tales requisitos.”

El capital social de Zent a la fecha de presentación del presente Folleto asciende a CUARENTA Y DOS MILLONES SEISCIENTOS VEINTIOCHO MIL TRESCIENTOS VEINTICINCO EUROS (42.628.325 €), dividido en 42.628.325 participaciones sociales, de UN EURO de valor nominal cada una, e íntegramente suscrito y desembolsado.

Se acompaña como **Anexo 5** una certificación literal del Registro Mercantil de Sevilla acreditativa de la constitución e inscripción de Zent. Asimismo, se acompaña como **Anexo 6** una certificación expedida por D. Luis Manuel Portillo Muñoz incluyendo el texto de los estatutos sociales vigentes.

En el siguiente cuadro se muestra un gráfico de las sociedades que componen el Grupo Zent:



LPM: Luis Portillo Muñoz
 MJV: María Jesús Valero Pérez

I.3.3 Comunicación de participaciones significativas

De acuerdo con lo establecido en el apartado II.4 siguiente, se hace constar que, a menos que exista un nivel de aceptaciones en la Oferta igual al 100%, TERSINA adquirirá siempre una participación en el capital de Inmocaral superior a QUETRO.

Como consecuencia de lo anterior y teniendo en cuenta la actuación concertada de los socios únicos de ambos Oferentes, en aplicación de lo dispuesto en el artículo 2.4 del Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias, las participaciones significativas resultantes de la presente Oferta se imputarán únicamente a D. Luis Manuel Portillo Muñoz.

I.4 Personas responsables del contenido del Folleto.

Asumen la responsabilidad del contenido del presente Folleto en nombre de los Oferentes, declarando que los datos e informaciones que contiene son ciertos, que no existen omisiones susceptibles de alterar su contenido y que el mismo no omite ningún dato o información relevante ni induce a error D. Luis Manuel Portillo Muñoz, con domicilio a estos efectos en Sevilla, Avenida de la Palmera, 48 y con N.I.F. 28.856.019-N, debidamente facultado al efecto en su condición de administrador único de TERSINA y D^a María Jesús Valero Pérez, con domicilio a estos efectos en Sevilla, Avenida de la Palmera, 48 y con N.I.F. 52.231.323-W, debidamente facultada al efecto en su condición de administradora única de QUETRO.

Se acompaña como **Anexo 7** del presente Folleto copia autorizada de la escritura de nombramiento de D. Luis Manuel Portillo Muñoz como administrador único de TERSINA, otorgada el 11 de julio de 2005, ante el Notario de Sevilla, D. Jaime Antonio Soto Madera con el número 2.249 de su protocolo.

Se acompaña como **Anexo 8** del presente Folleto, copia autorizada de la escritura de nombramiento de D^a María Jesús Valero Pérez como administradora única de QUETRO, otorgada el 11 de julio de 2005, ante el Notario de Sevilla, D. Jaime Antonio Soto Madera con el número 2.250 de su protocolo.

Se hace constar que, de conformidad con lo dispuesto en el último párrafo del artículo 92 de la Ley del Mercado de Valores, la incorporación a los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) de este Folleto y de la documentación que lo acompaña, sólo implica el reconocimiento de que dichos documentos contienen toda la información

requerida por la normativa vigente y, en ningún caso, determinará responsabilidad de la CNMV por la falta de veracidad de la información contenida en dichos documentos.

Se incluyen como **Anexo 9** las certificaciones de las decisiones de los socios únicos de los Oferentes relativas a la formulación de la presente Oferta.

I.5 Valores de la sociedad afectada poseídos directa o indirectamente por los Oferentes, por sociedades de su grupo o por personas que actúen por su cuenta o concertadamente con ellos o por los miembros de sus órganos de administración.

A la fecha del presente Folleto:

- (i) ni TERSINA ni QUETRO, ni sus socios, ni los miembros de sus respectivos órganos de administración, ni ninguna de las sociedades pertenecientes a cualquiera de las referidas personas tienen participación alguna, directa o indirecta, en el capital social de Inmocaral; y
- (ii) no existen personas o entidades que actuando de manera concertada o por cuenta de las sociedades, administradores y socios señalados en el apartado (i) anterior, posean acciones de Inmocaral.

En los doce (12) meses anteriores a la presentación de la Oferta y hasta la fecha del presente Folleto, ninguna de las personas o entidades señaladas en los anteriores apartados (i) y (ii) han realizado operaciones con acciones de Inmocaral, ni al contado ni a plazo ni con instrumentos que den derecho a la suscripción o adquisición de acciones de Inmocaral. Cada acción de Inmocaral da derecho a un voto.

I.6 Autocartera y participaciones de accionistas significativos y de los miembros del órgano de administración de Inmocaral.

I.6.1 Autocartera.

Inmocaral no tiene a la fecha del presente Folleto autocartera, ni directa ni indirecta.

I.6.2 Miembros del Consejo de Administración y accionistas con participaciones significativas de Inmocaral.

Conforme a la información pública disponible y de acuerdo, además, con la información suministrada por los Accionistas Vendedores con ocasión de la suscripción del Contrato en relación con las Acciones (tal y como se definen

ambos términos en el apartado I.8.1 siguiente), a continuación se acompaña un detalle de las participaciones significativas en el capital social de Inmocaral poseídas por accionistas y por los miembros del Consejo de Administración de dicha sociedad:

Nombre	Accionista/Consejero: cargo y naturaleza del cargo	Participación directa	Participación indirecta	Participación total
Sandra Houston (1)	Accionista	2.800 acciones (0,002%)	97.866.302 acciones (72,342%)	97.869.102 acciones (72,344%)
Alicia Koplowitz Romero de Juseu (2)	Accionista	-	9.970.501 acciones (7,370%)	9.970.501 acciones (7,370%)
Rafael del Pino Moreno (3)	Accionista	-	7.058.824 acciones (5,218%)	7.058.824 acciones (5,218%)
Alberto de la Puente Rúa	Presidente (independiente)	1 acción (0%)	-	1 acción (0%)
Luis Rupilanchas Solares	Consejero Delegado (ejecutivo)	-	-	-
Polan, S.A.	Vocal (dominical)	7.058.824 acciones (5,218%)	-	7.058.824 acciones (5,218%)
Feynman Capital S.L.	Vocal (dominical)	3.344.780 acciones (2,472%)	-	3.344.780 acciones (2,472%)
Alejandra Carrasco Houston	Vocal (dominical)	10.001 acciones (0,007%)	-	10.001 acciones (0,007%)
Francisco Carrasco Houston	Vocal (dominical)	-	-	-
José Manuel Martín Miranda	Vocal (ejecutivo)	31.879 acciones (0,024%)	-	31.879 acciones (0,024%)
Juan José Rosillo Colón de Carvajal	Vocal (independiente)	96.168 acciones (0,071%)	33.309 acciones (0,025%)	129.477 acciones (0,096%)

(4)				
Gonzalo Muñoz Cordeu	Vocal (independiente)	1 acción (0%)	-	1 acción (0%)
Total				115.069.786 acciones (85,05%)

(1) La participación indirecta de Sandra Houston corresponde a las siguientes sociedades:

- (i) *La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., que posee 50.884.000 acciones de Inmocaral (un 37,613% de su capital social), en la que dicha accionista participa en un 50,790%. La totalidad de la participación de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. en Inmocaral está comprometida para su venta a los Oferentes en el marco de la Oferta en virtud del Contrato de Compromiso de Formulación y Aceptación de Oferta Pública de Adquisición referido en el apartado I.8.1 siguiente.*
- (ii) *Sandobella Holding, B.V., que posee 34.994.642 acciones de Inmocaral (un 25,868% de su capital social), en la que dicha accionista participa en un 100%. De la total participación que ostenta Sandobella Holding, B.V. en el capital social de Inmocaral, un 13,387% (18.110.174 acciones) está comprometido para su venta a los Oferentes en el marco de la Oferta en virtud del Contrato de Compromiso de Formulación y Aceptación de Oferta Pública de Adquisición referido en el apartado I.8.1 siguiente.*
- (iii) *Parkfield Trading Limited, que posee 11.987.660 acciones de Inmocaral (un 8,861% de su capital social), en la que dicha accionista participa en un 100%.*

(2) La participación indirecta de Alicia Koplowitz Romero de Juseu corresponde a las siguientes sociedades:

- (i) *Morinvest, Sicav, S.A., que posee 6.625.721 acciones de Inmocaral (un 4,898% de su capital social), en la que dicha accionista participa en un 99,990%.*
- (ii) *Feynman Capital S.L., que posee 3.344.780 acciones de Inmocaral (un 2,472% de su capital social), en la que dicha accionista participa en un 100%.*

(3) La participación indirecta de Rafael del Pino Moreno corresponde a la sociedad Polan, S.A. Dicha persona es titular del 60,052% de esa sociedad.

(4) La participación indirecta de Juan José Rosillo Colon de Carvajal corresponde a la sociedad Hena Tres, S.A., SICAV. El mencionado Consejero es titular del 57,196% de esa sociedad.

De acuerdo con la información recibida por los Oferentes de los Accionistas Vendedores (tal y como se definen más adelante en el apartado I.8.1), no se

han realizado adquisiciones ni transmisiones de acciones de Inmocaral por dichos Accionistas Vendedores, ni por sus socios, ni por las sociedades de sus grupos, ni por los miembros de sus órganos de administración, ni por ninguna de las sociedades pertenecientes a cualquiera de dichas personas ni por sociedades que actúen de forma concertada o por cuenta de dichas personas en los últimos doce (12) meses, a excepción de lo señalado en el párrafo siguiente. A la fecha del presente Folleto ninguna de las citadas personas tienen otra participación en el capital de la Sociedad distinta a la indicada anteriormente.

De acuerdo con la información recibida de los Accionistas Vendedores, la única operación de compraventa realizada por un administrador de los Accionistas Vendedores sobre acciones de Inmocaral durante los últimos doce (12) meses fue la venta de acciones realizada por D. Francisco Carrasco Houston, administrador de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., que se detalla a continuación:

<u>Tipo</u>	<u>Fecha</u>	<u>Acciones</u>	<u>Precio</u>
Venta	08/02/2005	6.719	€2,53

I.7 Participación en el capital de los Oferentes por parte de Inmocaral.

Inmocaral no tiene participación alguna en el capital social de TERSINA y de QUETRO ni en ninguna de las sociedades participadas directa o indirectamente por los socios de TERSINA y de QUETRO.

I.8 Acuerdos entre los Oferentes y los miembros del Consejo de Administración de la sociedad afectada o sus accionistas.

I.8.1 Acuerdos con accionistas significativos de Inmocaral.

Con fecha 4 de julio de 2005, los socios únicos de los Oferentes, D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez, y los accionistas de Inmocaral, La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y Sandobella Holding, B.V. (los “**Accionistas Vendedores**”), sociedades controladas por la familia Carrasco Houston, firmaron un Contrato de Compromiso de Formulación y Aceptación de Oferta Pública de Adquisición (el “**Contrato**”), copia del cual se adjunta a este Folleto como **Anexo 10** y cuyos principales términos y condiciones son los siguientes:

- (i) D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez (los “**Compradores**”) asumieron el compromiso de presentar ante la CNMV una solicitud de autorización para la formulación de una

oferta pública de adquisición de la totalidad de las acciones de la Sociedad, en los términos y condiciones de este Folleto.

- (ii) Los Accionistas Vendedores se comprometieron irrevocablemente a aceptar la Oferta durante los cinco primeros días del período de aceptación de la misma respecto de un total de 68.994.174 acciones de Inmocaral, representativas de un 51% de su capital social (las “**Acciones**”). Las declaraciones de aceptación de la Oferta por parte de los Accionistas Vendedores no podrán ser revocadas en ningún caso, incluso en el supuesto de que se autorice por la CNMV una o varias ofertas competidoras o la modificación de las condiciones de una o varias ofertas competidoras.

Los Accionistas Vendedores se comprometieron a no vender, permutar ni por cualquier otro título transmitir o gravar las Acciones de su propiedad salvo en el marco de la Oferta.

- (iii) En el Contrato los Accionistas Vendedores asumen, además, el compromiso de procurar que el Consejo de Administración de la Sociedad colabore en la forma legalmente posible para que, tan pronto como se liquide la Oferta, los Compradores puedan nombrar el número de Consejeros que corresponda a la participación adquirida, así como el de gestionar Inmocaral en el curso ordinario de sus negocios en los términos que se reflejan en el Contrato.
- (iv) Asimismo, los Accionistas Vendedores se comprometieron a que Inmocaral y las sociedades de su grupo, hasta la fecha de liquidación de la Oferta y toma de control de la Sociedad por los Compradores, no distribuyan dividendos ni de otro modo cualquier tipo de reservas, ni realicen pagos ni prestaciones de otra naturaleza directa o indirectamente a favor de cualquiera de los Accionistas Vendedores o administradores de dichas sociedades, ni presten su consentimiento a ningún contrato ni nueva obligación con ellos.

A continuación se detallan las Acciones de las que son titulares los Accionistas Vendedores cuya venta fue comprometida a favor de los Compradores de acuerdo con lo establecido en el Contrato:

Accionista Vendedor	Número de Acciones	Porcentaje de participación
La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A.	50.884.000	37,613%
Sandobella Holding, B.V.	18.110.174	13,387%
Total	68.994.174	51%

El compromiso de aceptación irrevocable de la Oferta por parte de los Accionistas Vendedores se entiende sin perjuicio de la facultad de los Oferentes de desistir de la Oferta, en cuyo caso, una vez publicado tal desistimiento, quedarán ineficaces las aceptaciones que se hubieran prestado.

Sobre el resto de la participación accionarial controlada por la familia Carrasco Houston (un 21,342% del capital social de Inmocaral) no existe compromiso de venta irrevocable alguno a favor de los Compradores. Los Compradores no tienen información acerca de la posible aceptación de la Oferta con respecto a dichas acciones no comprometidas.

I.8.2 Ausencia de otros acuerdos con los accionistas, administradores y directivos de Inmocaral.

Al margen de lo anterior, no existe ningún otro acuerdo de cualquier naturaleza entre, de un lado, los Oferentes, sus socios, sociedades controladas por sus socios, los administradores de éstos u otras personas que actúen de forma concertada o por cuenta de los anteriores y, de otro, accionistas de Inmocaral o sus administradores o directivos. Tampoco se han reservado ventajas específicas algunas a dichas personas.

Los Oferentes no tienen información de la intención de otros accionistas de Inmocaral en cuanto a la aceptación de la Oferta.

Los Oferentes declaran que los únicos acuerdos, pactos o documentos suscritos o alcanzados por los mismos, sus socios, sociedades controladas por sus socios, los administradores de éstos u otras personas que actúen de forma concertada o por cuenta de los anteriores con los accionistas, administradores o directivos de Inmocaral son los que se han descrito anteriormente, que los mismos no implican ni implicarán trato distinto entre los Accionistas Vendedores y los restantes accionistas de Inmocaral, y que no existe una contraprestación adicional o distinta al precio de la presente Oferta, a favor de determinados accionistas o de los administradores o directivos de Inmocaral.

I.9 Información sobre la actividad y la situación económico-financiera de los Oferentes y su grupo.

I.9.1 Actividad de los Oferentes.

TERSINA y QUETRO son sociedades constituidas el 11 de julio de 2005 y no han tenido hasta la fecha ningún tipo de actividad, ni son titulares de acciones o participaciones en otras sociedades.

No se prevé para los Oferentes ninguna actividad distinta a la titularidad de acciones de Inmocaral.

I.9.2 Actividad de Zent y de su grupo.

Zent se estructura como una sociedad de cartera que mantiene participaciones en diversos sectores de actividad, según se detalla a continuación:

Sector educativo

A través de Alminar, S.L. se explota el Colegio privado Alminar, en Sevilla. Se presta asimismo el servicio de transporte al colegio a través de Almitravel, S.L.

Sector agrícola

A través de Producciones Agrícolas Nature, S.L. se explota una finca de 447 hectáreas de producción de cítrico y de fresas. En este proyecto tiene como accionista a ANECOOP, que participa en un 24,99%.

Tiene presencia también en el sector de producción de ibérico a través de Jabugo Nature, S.L. que produce derivados del cerdo ibérico en un secadero en Castaño del Robledo (Huelva), con una producción aproximada de 55.000 piezas al año.

Finalmente, opera también en el sector de producción de zumos a través de Vitafresh, S.L.U.

Sector de la construcción e inmobiliario

La actividad constructora del grupo la desarrolla Nazaria, S.L., que trabaja básicamente para el resto de sociedades promotoras del grupo, alcanzando un volumen de ventas en 2004 de 65,5 millones de euros.

En la actividad de promoción destaca como empresa más significativa Expo-an, S.A. (“**Expo-an**”). Se acompaña como **Anexo 11** al presente Folleto copia de las cuentas anuales de Expo-an correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2004.

Expo-an es la propietaria de su sede social, en Sevilla, en la Avenida de la Palmera 48. Se trata de un solar de 929 m² edificados con una previsión de incremento de edificabilidad de 1.574 m² adicionales.

Las promociones más significativas que está desarrollando en la actualidad son:

- ✓ *Dos Hermanas (Sevilla)*. Promoción en curso para la construcción de 129 viviendas en la parte norte de Dos Hermanas. Cuenta con una edificabilidad de 16.851 m².
- ✓ *Dos Hermanas (Sevilla)*. Suelo urbano pendiente de iniciarse la construcción, situado junto al anterior. Cuenta con una edificabilidad de 18.157 m² para la construcción de 139 viviendas.
- ✓ *Dos Hermanas (Sevilla)*. Finca de 96.136 m².
- ✓ *Mairena (Sevilla)*. Suelo urbanizable residencial en el área metropolitana de Sevilla con una edificabilidad de 28.763 m² para la construcción de 205 viviendas.
- ✓ *Dos Hermanas (Sevilla)*. Suelo urbanizable de uso terciario pendiente de Estudio de Detalle con una edificabilidad de 89.040 m².

Expo-an mantiene asimismo una participación del 5,66% del capital social de Metrovacesa, S.A.

La otra cabecera importante dentro del sector inmobiliario es Grupo Portival, S.L. (“**Grupo Portival**”), que cuenta a la fecha de hoy con varios activos inmobiliarios de entre los que se destaca el Hotel Gran Vía (Madrid). Se trata de un Hotel de 4 estrellas situado en la Gran Vía de Madrid con 136 habitaciones sobre una superficie de 6.700 m². Se encuentra alquilado a Grupo Hoteles Playa (cadena Senator). Se acompaña como **Anexo 12** al presente Folleto copia de las cuentas anuales de Grupo Portival correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2004.

El resto de promociones se desarrollan a través de sociedades creadas al efecto, dependientes directa o indirectamente de Grupo Portival, destacando por su importancia las siguientes:

- ✓ *Tres Cantos (Madrid)*. Suelo industrial con una superficie de 1.387.890 m² y una edificabilidad de 252.650 m², de los cuales 34.291 m² se encuentran alquilados a BP para una factoría de células solares. La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 50,06%.
- ✓ *Torrequebrada, Benalmadena (Málaga)*. Promoción en curso para la construcción de 34 viviendas correspondientes a la cuarta fase del proyecto.
- ✓ *Las Salinas, Roquetas (Almería)*. Suelo en primera línea de playa en Roquetas de Mar, Almería. Tiene una superficie de 80.000 m².

- ✓ *Dos Hermanas (Sevilla)*. Suelo para uso residencial y terciario en el que se está iniciando la urbanización. Tiene una edificabilidad de 1.534.000 m² para uso residencial y 157.500 m² para uso terciario. La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 13,8%.
- ✓ *Chiclana (Cádiz)*. Complejo turístico en construcción que cuenta con 15.000 m² (98 apartamentos de lujo) y 10.000 m² de uso hotelero, para la construcción de un Hotel de 5 estrellas Gran Lujo en Novo Sancti Petri, Chiclana (Cádiz). La participación de Grupo Zent en este proyecto es del 50,01%.
- ✓ *Enix (Almería)*. Finca rústica con una extensión de 3.250.000 m². La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 35%.
- ✓ *Lanzarote (Gran Canaria)*. Promoción en curso en Teguiise, Lanzarote, para la construcción de 30.000 m² de residencial (268 viviendas) y 500 m² de terciario. La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 35%.
- ✓ *Marbella (Málaga)*. Edificio de viviendas en el centro de Marbella (junto al palacio de congresos) con 99 viviendas, 106 plazas de garaje y 1.493 m² de uso comercial. La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 35%.
- ✓ *Mojacar (Almería)*. Solar edificable para uso residencial, con una edificabilidad de 45.350 m² para la construcción de 531 apartamentos en 3 fases. La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 33%.

Otras actividades

- ✓ Pabellón de la Energía Viva. Se trata de un museo de temática medioambiental ubicado en el antiguo pabellón de Hungría de la Expo 92 en la Isla de la Cartuja, Sevilla. Se explota como expositora del museo, celebración y organización de eventos, cursos, campamentos, fiestas infantiles con contenido educativo, etc.

Otras Inversiones Financieras

Aparte de la participación en la sociedad Metrovacesa, S.A. indicada anteriormente, el grupo es asimismo titular de participaciones accionariales en sociedades cotizadas del IBEX-35 valoradas aproximadamente en 374,2 millones de euros, tomando como precio el de cierre de la sesión bursátil de 27 de septiembre de 2005, y de participaciones en fondos de inversión por importe aproximado de 45,4 millones de euros.

I.9.3 Información financiera relativa a los Oferentes.

De acuerdo con lo señalado en el apartado I.9.1 anterior, los Oferentes son sociedades de reciente constitución y no han desarrollado hasta la fecha actividad alguna distinta a la mera presentación de esta Oferta.

Se acompañan como **Anexo 13** los estados financieros no auditados a 25 de agosto de 2005 de los Oferentes, cuyas principales magnitudes financieras son las siguientes:

TERSINA

En euros

Cifra de negocios y otros ingresos de explotación	0
Activos totales	3.351,78
Patrimonio neto (recursos propios)	3.010,00
Endeudamiento (a largo plazo)	0
Endeudamiento (a corto plazo)	341,78
Resultado neto	0

QUETRO

En euros

Cifra de negocios y otros ingresos de explotación	0
Activos totales	3.355,02
Patrimonio neto (recursos propios)	3.010,00
Endeudamiento (a largo plazo)	0
Endeudamiento (a corto plazo)	345,02
Resultado neto	0

De acuerdo con lo indicado en el apartado II.6.1 del presente Folleto, TERSINA y QUETRO recibirán un crédito participativo de Expo-an por importe máximo agregado de CINCUENTA MILLONES (50.000.000) DE EUROS con la que financiarán parcialmente el precio que deban satisfacer a los accionistas de Inmocaral que acepten la Oferta. Asimismo, los socios de los Oferentes aportarían fondos propios adicionales en el supuesto señalado en el apartado II.6.2 siguiente.

El resto del precio se completará mediante la financiación bancaria descrita en el apartado II.6.1.

La situación patrimonial actual de los Oferentes es la que resulta de su constitución.

A la fecha del presente Folleto los Oferentes no disponen de estados financieros auditados cuanto desde la fecha de constitución no han tenido obligación legal de auditar sus cuentas anuales.

Desde la fecha de referencia de los estados financieros de los Oferentes que se acompañan al presente Folleto no ha habido variaciones significativas en los mismos.

I.9.4 Información financiera relativa a Zent y a su grupo.

Se acompaña como **Anexo 14** un ejemplar de las cuentas anuales abreviadas auditadas de Zent, y del Balance de Situación Consolidado auditado de Zent y sociedades dependientes, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2004, junto con los informes de auditoría correspondientes a dicho ejercicio.

A continuación, se indican las principales magnitudes financieras que resultan de las cuentas anuales abreviadas auditadas individuales de Zent correspondientes al ejercicio 2004:

En miles de euros

Cifra de negocios y otros ingresos de explotación	0
Activos totales	49.144
Patrimonio neto (recursos propios)	42.601
Endeudamiento (a largo plazo)	6.446
Endeudamiento (a corto plazo)	97
Resultado neto	-27

A continuación, se indican las principales magnitudes financieras que resultan del Balance de Situación Consolidado de Zent y sociedades dependientes correspondientes al ejercicio 2004:

En miles de euros

Cifra de negocios y otros ingresos de explotación (*)	-
Activos totales	802.027
Patrimonio neto (recursos propios)	45.761
Endeudamiento (a largo plazo)	478.998
Endeudamiento (a corto plazo)	258.037
Resultado neto (*)	-

() Grupo Zent se constituyó como tal el 27 de diciembre de 2004, no habiendo tenido actividad desde el 1 de enero de 2004 hasta dicha fecha, por lo que la fecha de primera consolidación es el 31 de diciembre de 2004. Por esta circunstancia, no se presentó cuenta de resultados correspondientes al ejercicio 2004.*

A continuación, se transcriben literalmente sendos extractos de los informes de auditoría emitidos por Deloitte, S.L. en relación con las cuentas anuales abreviadas de Zent y con el Balance de Situación Consolidado de Zent y sociedades dependientes, respectivamente, en los que se describen ciertas incertidumbres:

“INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

*A los Socios de
Zent Inversiones, S.L.:*

[...]

- 4. La sociedad Inrama Gestiones, S.L. participada indirectamente en un 50% de su capital social a través de Grupo Portival, S.L. es titular de un terreno en Marbella conocido como el Pinillo, cuyo valor de coste en la sociedad participada al 31 de diciembre de 2004 asciende a 29.450.000 euros. Este terreno fue adquirido a otra sociedad del grupo participada al 100%. El contrato de compraventa establecía que en caso de no poder ejecutarse la promoción para la que se había obtenido licencia en un plazo que finaliza en junio de 2007, se resolvería la compraventa con devolución de las cantidades pagadas por el comprador. En relación con este terreno, se había obtenido licencia de obra para la construcción de 261 viviendas, si bien la licencia de obra ha sido recurrida por la Junta de Andalucía, por lo que la Sociedad ha modificado el proyecto y está pendiente de obtención de una nueva licencia de obra.*

Por otra parte, la sociedad Inversiones Turísticas y Hoteleras Inmo, S.A. participada indirectamente en un 34,23% de su capital social a través de Grupo Portival, S.L., es titular de una promoción terminada en Marbella conocida como "Marbella Palacio de Congresos", cuyo coste incurrido en la sociedad participada a 31 de diciembre de 2004 asciende a 25.416.000 euros. En relación con esta promoción terminada en septiembre de 2004, en el mes de noviembre de 2004 se solicitó licencia de primera ocupación, recibándose solicitud de paralización de obra en el mes de diciembre de 2004. Dicha orden ha sido recurrida por la Sociedad, no habiéndose resuelto este recurso.

Los Administradores de la Sociedad consideran en base a las negociaciones y recursos en marcha, que de las situaciones antes

descritas no se derivará ningún quebranto para la Sociedad. No obstante, en tanto no se resuelvan definitivamente los recursos antes indicados, no es posible determinar la necesidad, en su caso, de constituir provisiones en relación con la inversión mantenida al 31 de diciembre de 2004 en Grupo Portival, S.L. que asciende a 15.696.000 euros.

5. *En nuestra opinión, excepto por los efectos de cualquier ajuste que pudiera ser necesario si se conociera el desenlace final de las incertidumbres descritas en el Apartado 4 anterior, las cuentas anuales del ejercicio 2004 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Zent Inversiones, S.L. al 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.*

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

*A los Socios de
Zent Inversiones, S.L. y Sociedades Dependientes:*

[...]

3. *Según se indica en la Nota 10, el Grupo es titular de un terreno en Marbella conocido como el Pinillo, cuyo valor de coste para el grupo consolidado al 31 de diciembre de 2004 asciende a 10.287.000 euros. Este terreno fue transmitido por una sociedad del grupo participada al 100% a otra sociedad participada en un 50%, con un beneficio de 10 millones de euros antes de impuestos. El contrato de compraventa establecía que en caso de no poder ejecutarse la promoción para la que se había obtenido licencia en un plazo que finaliza en junio de 2007, se resolvería la compraventa con devolución de las cantidades pagadas por el comprador. En relación con este terreno, se había obtenido licencia de obra para la construcción de 261 viviendas, si bien la licencia de obra ha sido recurrida por la Junta de Andalucía, por lo que la Sociedad ha modificado el proyecto y está pendiente de obtención de una nueva licencia de obra.*

Por otra parte, el Grupo es titular de una promoción terminada en Marbella conocida como "Marbella Palacio de Congresos", cuyo coste incurrido para el grupo consolidado a 31 de diciembre de 2004

asciende a 9,3 millones de euros (véase Nota 10). En relación con esta promoción terminada en septiembre de 2004, en el mes de noviembre de 2004 se solicitó licencia de primera ocupación, recibándose solicitud de paralización de obra en el mes de diciembre de 2004. Dicha orden ha sido recurrida por la Sociedad, no habiéndose resuelto este recurso.

Los Administradores del Grupo consideran, en base a las negociaciones y recursos actualmente en marcha, que de las situaciones antes descritas no se derivará ningún quebranto para el Grupo. No obstante, el plazo y forma en que se produzca la recuperación de la inversión realizada en: a) Marbella Palacio Congresos por importe de 9,3 millones de euros y, b) el terreno de el Pinillo que ascendería, en caso de resolución de la compraventa antes indicada y por tanto que la Sociedad participada al 100% recuperara el citado terreno, a 19,4 millones de euros, dependerá de la resolución definitiva de los recursos antes indicados.

4. *En nuestra opinión, basada en nuestra auditoria y en los informes de los otros auditores, excepto por los efectos de cualquier ajuste que pudiera ser necesario si se conociera el desenlace final de las incertidumbres descritas en el Apartado 3 anterior, el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2004 adjunto expresa, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de ZENT INVERSIONES, S.L. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2004 y contiene la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas generalmente aceptados.”*

Zent no ha publicado ni ha hecho públicos, estados financieros o estimaciones más actualizados que los indicados anteriormente. Desde la fecha de referencia de los estados financieros de Zent y sociedades dependientes que se acompañan al presente Folleto no ha habido variaciones significativas en los mismos.

Los estados financieros de las sociedades dependientes de Zent no contienen informaciones que puedan afectar a hechos o circunstancias relevantes para la formulación de un juicio fundado sobre la Oferta o que faciliten su análisis o comprensión.

II. ELEMENTOS OBJETIVOS DE LA OFERTA.

II.1 Valores a los que se extiende la Oferta.

La Oferta se extiende a la totalidad de las acciones de Inmocaral, es decir, a 135.282.694 acciones ordinarias representativas del total capital social de Inmocaral, de 0,12 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas, representadas por medio de anotaciones en cuenta y admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y de Barcelona, y que se negocian a través del SIBE. Todas las acciones gozan de idénticos derechos políticos y económicos.

Inmocaral no tiene emitidos derechos de suscripción, acciones sin voto, obligaciones convertibles, clases especiales de acciones u otros valores negociables que puedan dar derecho directa o indirectamente a la suscripción o adquisición de acciones de Inmocaral.

Las acciones a las que se extiende la Oferta deberán ser transmitidas por la persona legitimada para ello, libres de cargas, gravámenes o derechos a favor de terceros que limiten los derechos políticos y económicos de dichas acciones o su transmisibilidad, de modo que la propiedad que adquieran los Oferentes sea irrevindicable conforme a lo señalado en el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores, y con todos los derechos políticos y económicos que les correspondan.

II.2 Contraprestación ofrecida por los valores.

Los Oferentes ofrecen a los accionistas de Inmocaral la cantidad de UN EURO CON OCHENTA Y SEIS CÉNTIMOS DE EURO (1,86 €) por cada acción.

La contraprestación será hecha efectiva en metálico y se abonará según lo establecido en el apartado III.2 siguiente.

El precio ofrecido por los Oferentes resulta de lo acordado por los Compradores y los Accionistas Vendedores en el Contrato referido en el apartado I.8.1 anterior.

De conformidad con lo previsto en el Contrato, los Compradores se comprometieron a adquirir una participación significativa del 51% del capital de Inmocaral, lo que ha requerido la formulación de esta oferta pública de adquisición en los términos previstos en el Real Decreto 1197/1991.

El precio de la Oferta es inferior al precio de cotización de la acción de Inmocaral existente a la fecha de suscripción del Contrato y también es inferior a la cotización de dicha acción desde esa fecha hasta la fecha del presente Folleto. En este sentido, los Oferentes, solicitaron a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("**BBVA**") con posterioridad a la fijación del precio y en el marco del asesoramiento financiero prestado a los Oferentes desde el 19 de abril de 2005, la emisión de un informe de valoración de Inmocaral. Se acompaña como **Anexo 15** copia del informe emitido por BBVA.

II.3 Número máximo de acciones a las que se extiende la Oferta y número mínimo a cuya adquisición queda condicionada su efectividad.

II.3.1 Número máximo.

La Oferta se dirige a la totalidad de las acciones de Inmocaral y, en consecuencia, no tiene límite máximo.

II.3.2 Número mínimo.

La efectividad de la Oferta se condiciona a la adquisición de 68.994.174 acciones de Inmocaral, que representan un 51% de su capital social.

De acuerdo con lo establecido en el apartado I.8.1 anterior, D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D^a María Jesús Valero Pérez suscribieron un acuerdo con accionistas mayoritarios de Inmocaral en virtud del cual dichos accionistas se obligan irrevocablemente a aceptar la Oferta respecto a 68.994.174 acciones, representativas del 51% del capital social de Inmocaral, y a transmitir sus acciones a los Oferentes.

II.3.3 Compromiso de no adquirir valores.

TERSINA, QUETRO, sus socios, las sociedades controladas por sus socios, las personas que actúen de forma concertada o por cuenta de todos los anteriores y sus respectivos administradores y directivos se comprometen a no adquirir directa o indirectamente, por sí o a través de persona interpuesta acciones de Inmocaral fuera del procedimiento de la Oferta desde la presentación de la Oferta hasta la publicación del resultado de la misma.

En caso de resultado negativo de la Oferta, TERSINA, QUETRO, sus socios, las sociedades controladas por sus socios, las personas que actúen de forma concertada o por cuenta de todos los anteriores y sus respectivos administradores y personal de alta dirección no podrán, de forma directa o concertada, promover otra oferta pública de adquisición sobre acciones de Inmocaral durante los seis (6) meses siguientes a contar desde la fecha de publicación del resultado en el que quede sin efecto la Oferta, y no podrán

adquirir valores durante dicho periodo en cuantía que determine la obligación de formularla, en aplicación de lo dispuesto en el artículo 30.2 del Real Decreto 1197/1991.

II.4 Estructura de la adquisición.

Las acciones adquiridas en la Oferta se distribuirán entre ambos Oferentes de acuerdo con la siguiente regla de reparto:

- (i) las primeras 33.820.674 acciones, representativas aproximadamente del 25%, serán adquiridas por TERSINA;
- (ii) las siguientes 33.820.674 acciones, representativas aproximadamente del 25%, serán adquiridas por QUETRO;
- (iii) las siguientes 33.820.673 acciones, representativas aproximadamente del 25%, serán adquiridas por TERSINA; y
- (iv) el resto de los valores a los que se extiende la Oferta, esto es, hasta 33.820.673 acciones, representativas aproximadamente del 25%, serán adquiridas por QUETRO.

De acuerdo con la anterior estructura de adquisición, y a menos que exista un nivel de aceptaciones en la Oferta igual al 100%, TERSINA adquirirá siempre una participación en el capital de Inmocaral superior a la adquirida por QUETRO.

La contribución de cada uno de los Oferentes al abono de la contraprestación ofrecida será el resultado de multiplicar las acciones adquiridas por cada uno de ellos en la Oferta de acuerdo con lo previsto en este apartado por el precio ofrecido por cada acción (1,86 euros). De ello resulta que la cantidad máxima a abonar por TERSINA es de 125.812.905,42 euros y la cantidad máxima a abonar por QUETRO es de 125.812.905,42 euros.

Los Oferentes no prevén a la fecha del presente Folleto que vayan a transmitirse entre sí la totalidad o parte de su participación en el capital de Inmocaral con posterioridad a la liquidación de la Oferta.

II.5 Garantías constituidas por los Oferentes para la liquidación de la Oferta.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 11.2 del Real Decreto 1197/1991, se acompaña como **Anexo 16** copia del aval bancario sindicado emitido por BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A., BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A., BANCO DE SABADELL, S.A., BARCLAYS BANK, S.A., BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. y CAJA DE

AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID por un importe total de 252.000.000 euros, que cubre las obligaciones de pago que tengan que hacer frente TERSINA y QUETRO como consecuencia de la presente Oferta.

II.6 Financiación de la Oferta.

II.6.1 Financiación bancaria.

Con fecha 4 de agosto de 2005, las entidades de crédito BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A., BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A., BANCO DE SABADELL, S.A., BARCLAYS BANK, S.A., BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. y CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID (los “**Acreditantes**”) concedieron a TERSINA, QUETRO y Expo-an (los “**Acreditados**”) un crédito sindicado por importe máximo de TRESCIENTOS SETENTA Y SEIS MILLONES SEISCIENTOS MIL (376.600.000) EUROS, dividido en cinco tramos (Tramo A, B, C, D y E).

De cada uno de los Tramos BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (entidad directora del crédito sindicado), BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A., BANCO DE SABADELL, S.A. y BARCLAYS BANK, S.A. asumieron individualmente un 20%, BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. comprometió un 15% y, finalmente, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID asumió un 5%.

Los Tramos A, B y E (por importe máximo de 226.600.000 euros) están destinados a la financiación parcial del precio que deban satisfacer los Oferentes a los accionistas de Inmocaral que acepten la Oferta. En el caso de que hubiera un nivel de aceptaciones del 100% del capital de Inmocaral, el importe que deberían abonar los Oferentes sería 251.625.810,84 euros. La diferencia entre este importe y los fondos comprometidos por las entidades financiadoras para la liquidación de la Oferta sería cubierta mediante aportaciones de fondos propios a realizar por los socios de los Oferentes de acuerdo con lo señalado en el apartado II.6.2 siguiente.

Por otra parte, los Tramos C y D (por importe máximo de 150.000.000 de euros) fueron designados para refinanciar y cancelar deuda de Expo-an y de Grupo Portival.

A continuación se acompaña un cuadro explicativo de los principales términos y condiciones de cada uno de los Tramos de la financiación bancaria:

Tramos	Principal / Tipo interés	Acreditados	Finalidad	Condiciones de disposición	Amortización ordinaria
A	€151.600.000 Euribor + 1,50% anual	Oferentes	Financiación parcial del precio de la Oferta	1) Ingreso por parte de Expo-an del importe dispuesto del Tramo E en las cuentas bancarias abiertas a favor de TERSINA y de QUETRO. Para que los Oferentes puedan disponer del Tramo A se deberá haber dispuesto previamente de los importes depositados en las citadas cuentas bancarias. Se acompaña como Anexo 17 al presente Folleto copia del compromiso suscrito por D. Luis Manuel Portillo Muñoz, como administrador único de Expo-an, en relación con la obligación de esta sociedad de transferir los fondos correspondientes al Tramo E a TERSINA y QUETRO para la liquidación de parte del precio de la Oferta.	En diez (10) cuotas semestrales, con una carencia de seis (6) meses desde la fecha de liquidación de la Oferta. La primera cuota será por el importe preciso para dejar el principal del Tramo A reducido a la cantidad de CIENTO UN MILLONES DOSCIENTOS MIL (101.200.000) EUROS, y las siguientes nueve (9) cuotas serán iguales
B	€25.000.000 Euribor + 1,50% anual	Oferentes	Financiación parcial del precio de la Oferta en el supuesto de que haya un nivel de aceptaciones superior al 80,11% del capital social de Inmocaral	2) En el supuesto de que el número de aceptaciones de la Oferta representara más de un 80,11% del capital de Inmocaral, aportaciones adicionales de fondos propios (en forma de capital social) por parte de los socios únicos de los Oferentes en un importe que permita, junto con el importe del Tramo A, el importe disponible del Tramo B y el importe ingresado en las cuentas bancarias referidas en el subapartado 1) anterior, satisfacer el precio de la Oferta. 3) Aceptación de la Oferta por parte de accionistas que ostenten al menos un 51% del capital de Inmocaral.	De una sola vez, a los noventa (90) días de la fecha de liquidación de la Oferta
C	€78.000.000 Euribor + 1,50% anual	Expo-an	Refinanciación de deuda de Expo-an y de Grupo Portival	2) Valor de mercado de las acciones de Metrovacesa, S.A. y Banco Santander Central Hispano, S.A. pignoradas en garantía del crédito sindicado igual o superior al 140% de la suma de los importes dispuestos de los Tramos B, C, D y E. 1) Cancelación de la deuda refinanciada y liberación de las garantías constituidas en relación con ella. Este tramo ha sido ya dispuesto.	En dieciséis (16) cuotas semestrales de igual importe y con una carencia de dieciocho (18) meses desde la firma de la financiación.
D	€72.000.000 Euribor + 1,50% anual	Expo-an	Refinanciación de deuda de Expo-an y de Grupo Portival, así como costes, gastos y comisiones financiación	1) Cancelación de la deuda refinanciada y liberación de las garantías constituidas en relación con ella. Este tramo ha sido ya dispuesto.	En dieciséis (16) cuotas semestrales de igual importe y con una carencia de dieciocho (18) meses desde la firma de la financiación.
E	€50.000.000 Euribor + 1,50% anual	Expo-an	Concesión de un crédito participativo por parte de Expo-an a los Oferentes con el objeto de financiar parcialmente el precio de la Oferta	Este tramo ha sido ya dispuesto.	En dieciséis (16) cuotas semestrales de igual importe y con una carencia de dieciocho (18) meses desde la firma de la financiación.

Asimismo, a continuación se describen brevemente otros términos y condiciones aplicables en general a todos los Tramos de la financiación:

- (a) Amortización anticipada obligatoria: El contrato de crédito sindicado incluye supuestos de amortización anticipada habituales en este tipo de financiaciones que obligarían a los acreditados a destinar fondos a la amortización anticipada del crédito.

Entre otros supuestos, se destacan la obligatoriedad de destinar a dicha amortización anticipada el importe de las indemnizaciones percibidas en caso de siniestros asegurados, de las transmisiones de participaciones de sociedades del Grupo Inmocaral (que, en todo caso, deben ser autorizadas por las entidades financiadoras) y de las transmisiones de activos de Expo-an, Grupo Portival o Inversiones Portival que, en su caso, se realicen. Lo anterior se establece sin perjuicio de que puedan realizarse dichas operaciones sin destinar los importes obtenidos a la amortización anticipada en el supuesto de que se obtenga el consentimiento de la Mayoría de los Acreditantes.

- (b) Garantías: En garantía de las obligaciones derivadas de todos los tramos de la financiación y del contrato de cobertura de tipos de interés que deberá suscribir Expo-an de acuerdo con lo establecido en el contrato de crédito sindicado, se constituyeron las siguientes garantías reales:

- (i) Los socios únicos de los Oferentes pignoraron la totalidad de sus participaciones en los Oferentes y constituyeron una promesa de hipoteca sobre cualesquiera inmuebles que puedan adquirir en un futuro y que en la actualidad sean titularidad de Entrenúcleos Desarrollo Inmobiliario, S.L. o de Inversiones Tres Cantos, S.A.
- (ii) Los Oferentes pignoraron los derechos de crédito derivados de las cuentas abiertas a su nombre donde se ingresarán los fondos del Tramo E y constituyeron promesa de prenda de las acciones de Inmocaral adquiridas en la Oferta. Los Oferentes están obligados a ingresar los importes percibidos en concepto de dividendos por parte de Inmocaral en las citadas cuentas pignoradas.
- (iii) Expo-an pignoró los derechos de crédito derivados del contrato de crédito participativo suscrito con los

Oferentes, 5.761.365 acciones de Metrovacesa, S.A., representativas de un 5,66% de su capital social y 2.057.477 acciones de Banco Santander Central Hispano, S.A., representativas de un 0,03% de su capital social.

- (iv) Grupo Portival constituyó prenda sobre 465.038 participaciones sociales de Entrenúcleos Desarrollo Inmobiliario, S.L., representativas de un 8,64280% de su capital social. Asimismo, Grupo Portival tiene previsto adquirir no más tarde del mes de febrero de 2006 un paquete adicional de participaciones sociales de Entrenúcleos. Si en el momento de producirse tal adquisición los contratos de financiación bancaria siguieran en vigor, Grupo Portival se obliga a pignorar, tan pronto como sea posible y, en todo caso, no más tarde del 28 de febrero de 2006, un número adicional de participaciones de Entrenúcleos que sumadas a las pignoradas representen, como mínimo el 10% del capital social de Entrenúcleos.
- (v) Grupo Portival pignoró 30.953 acciones de Inversiones Tres Cantos, S.A., representativas de un 25% de su capital social.
- (vi) Inmópolis Calidad Sevilla, S.L. pignoró 18.571 acciones de Inversiones Tres Cantos, S.A., representativas de un 15% de su capital social.
- (vii) Inversiones Notenth, S.L. constituyó una promesa de prenda de acciones de Inversiones Tres Cantos, S.A. que se encuentran pignoradas en la actualidad a favor de otra entidad, una vez sea cancelada ésta y siempre que los contratos de financiación bancaria siguieran en vigor, sobre un número de acciones de la misma que sumadas a las poseídas por Inmópolis Calidad Sevilla, S.L. y por Grupo Portival, representen el 50,06% del capital social de Inversiones Tres Cantos, S.A.

La financiación bancaria se obtuvo sin recurso a los socios de los Oferentes. No obstante, Grupo Portival, Inversiones Portival, Expo-an, Inmópolis Calidad Sevilla, S.L. y Desarrollos Turísticos Hoteleros Sancti Petri, S.L. (los “**Garantes**”) prestaron una fianza solidaria a primer requerimiento en garantía de las obligaciones derivadas del crédito sindicado.

La financiación de la Oferta no requiere que Inmocaral o entidades de su grupo otorguen garantías reales sobre sus activos o se endeuden, salvo que, en su caso, el endeudamiento asumido por cualquiera de los acreditados (los Oferentes o Expo-an) fuera asumido por Inmocaral o entidades de su grupo como consecuencia de la realización de alguna operación de fusión de acuerdo con lo previsto en el apartado IV.1.2 siguiente.

(c) Otros compromisos asumidos en virtud de la financiación bancaria: La financiación bancaria establece, entre otras, las siguientes restricciones generales que serán de aplicación a los Acreditados, a los Garantes y, tras la liquidación de la Oferta, a Inmocaral y a sus filiales:

- (i) a la creación o mantenimiento de gravámenes o garantías existentes sobre activos afectos a la actividad económica, exceptuando aquellos que surjan en el curso ordinario de los negocios;
- (ii) a la disponibilidad de activos patrimoniales de Inmocaral o de sus filiales, a excepción de las transmisiones de activos realizadas en el curso ordinario de los negocios y por importe individual o anual acumulado no superior a 10.000.000 de euros;
- (iii) al endeudamiento y a la concesión de garantías o créditos, exceptuando el endeudamiento ordinario de los negocios;
- (iv) a participar en operaciones de inversión, endeudamiento o asunción de deuda por subrogación;
- (v) a efectuar inversiones, adquirir nuevos activos, o contraer compromisos para su adquisición, excepto por lo que respecta a la inversión prevista en el apartado (b)(iv) anterior;
- (vi) al cambio de actividad, disolución, liquidación, transferencia de activos o fusión (a excepción de lo previsto en el apartado IV.1.2 siguiente).

De acuerdo con lo establecido en el contrato de crédito sindicado, las posibles operaciones de aportación de activos descritas en el apartado IV.1.2 siguiente deberán ser autorizadas por parte del sindicato de entidades financieras.

Los Oferentes se obligan a cumplir, en base a los estados financieros consolidados de Grupo Inmocaral, ciertos ratios financieros (ratio máximo de deuda total sobre valor de tasación de activos y ratio máximo de deuda total sobre fondos propios). Asimismo, Expo-an, en base a sus estados financieros, deberá cumplir ciertos niveles de ratio mínimo de valor de las garantías y de ratio mínimo de valor de activos.

La financiación bancaria establece determinadas obligaciones de suministro de información a favor de los bancos financiadores, con carácter periódico, en términos habituales para este tipo de operaciones.

- (d) Servicio de la deuda: Los Oferentes prevén atender el pago de intereses y la amortización del principal de la financiación bancaria con aportación de recursos propios por parte de sus socios únicos y, en su caso, con las distribuciones de dividendos realizadas por Inmocaral.

Al leer y entender de los Oferentes, todos los documentos relacionados con la financiación bancaria no contienen otros datos, informaciones o previsiones relativas a la financiación descrita en este apartado II.6.1 que afecten a hechos o circunstancias esenciales para la formulación de un juicio fundado sobre la Oferta.

En el contrato de financiación bancaria no se establecieron restricciones o limitaciones al reparto de dividendos por parte de Inmocaral o de los Oferentes.

El contrato de crédito sindicado establece que las operaciones a que hace referencia el apartado IV.1.2 siguiente puedan llevarse a cabo previa autorización de las entidades financieras, sin que existan otras condiciones relevantes, distintas de las referidas en este Folleto, que puedan afectar a Grupo Inmocaral.

Los Oferentes hacen constar que no se han alcanzado con las entidades financiadoras acuerdo alguno para su participación en el capital social o en los órganos de administración de los Oferentes, Grupo Zent o Inmocaral ni se les han otorgado derechos de compra sobre acciones en algunas de esas sociedades u otros derechos especiales distintos de los habituales en este tipo de operaciones de financiación. Lo anterior debe entenderse sin perjuicio de los derechos que como acreedores puedan corresponderles en virtud de las garantías referidas en el apartado (b) anterior.

II.6.2 Aportaciones adicionales de fondos propios por parte de los socios únicos de los Oferentes.

Los socios de los Oferentes estarían obligados a dotar a TERSINA y a QUETRO de los fondos propios necesarios para liquidar la Oferta (en forma de capital social y hasta un máximo de 50.025.810,84 euros) en el caso de que, (i) existiendo un nivel de aceptaciones en la Oferta superior al 80,11% e inferior al 90,05% del capital social de Inmocaral, no se cumpliera alguna de las condiciones de disposición del Tramo B y, por tanto, no se pudiera disponer del mismo, en cuyo caso deberían aportar los fondos propios necesarios hasta un máximo de 25.000.000 de euros; y de que (ii) hubiera un nivel de aceptaciones en la Oferta superior al 90,05% del capital social de Inmocaral, en cuyo caso deberían aportar hasta un máximo de 25.025.810,84 euros o, en el caso previsto en el apartado (i) anterior, hasta un máximo de 50.025.810,84 euros. Se acompaña como **Anexo 18** al presente Folleto copia de los compromisos suscritos por D. Luis Manuel Portillo Muñoz y por D^a María Jesús Valero Pérez, como socios únicos de cada uno de los Oferentes, en relación con su obligación de dotar a los Oferentes de fondos propios en los supuestos previstos en el presente apartado.

II.6.3 Proporción de la financiación ajena respecto a fondos propios de los Oferentes

Los Oferentes prevén que la distribución de los fondos recibidos para financiar la Oferta según su origen y teniendo en cuenta que se cumplen todas las condiciones de disposición de los Tramos A, B y E de la financiación sería la siguiente:

Origen de los fondos	Aceptación de hasta el 80,11% del capital social de Inmocaral	Aceptación entre el 80,11% y el 90,05% del capital social de Inmocaral	Aceptación entre el 90,05% y el 100% del capital social de Inmocaral
Fondos propios	-	-	Hasta 25.025.810,84 euros
Crédito participativo	50.000.000 euros	50.000.000 euros	50.000.000 euros
Financiación bancaria	Hasta 151.600.000 euros	Hasta 176.600.000 euros	176.600.000 euros
Total	Hasta 201.600.000 euros	Hasta 226.600.000 euros	Hasta 251.625.810,84 euros

Conforme a estas consideraciones, los Oferentes prevén que en el supuesto de la Oferta fuese aceptada por un porcentaje del capital social de Inmocaral de hasta un 90,05%, al tiempo de liquidación de la Oferta la financiación ajena representaría aproximadamente el 100% del pasivo total de TERSINA y QUETRO.

Por otra parte, los Oferentes prevén que en el supuesto de la Oferta fuese aceptada por un porcentaje del capital social de Inmocaral de hasta un 100%, al tiempo de liquidación de la Oferta la financiación ajena representaría aproximadamente el 90,05% y sus fondos propios aproximadamente el 9,95% del pasivo total de TERSINA y QUETRO.

II.7 Condiciones a las que está sujeta la Oferta.

De acuerdo con lo señalado en el apartado II.3.2 anterior, la efectividad de la Oferta se condiciona a la adquisición de un mínimo de 68.994.174 acciones representativas del 51% del capital social actual de Inmocaral.

Los Oferentes declaran que la anterior es la única condición a la que se sujeta la Oferta y que, a los efectos de lo previsto en el artículo 15.2.g) del Real Decreto 1197/1991, la eficacia de la Oferta no está sometida a ninguna condición de las previstas en el artículo 21 del citado Real Decreto.

III. ELEMENTOS FORMALES DE LA OFERTA.

III.1 Plazo de aceptación.

El plazo de aceptación de la presente Oferta es de un (1) mes contado a partir de la fecha de publicación del primero de los anuncios en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en dos periódicos, en los términos del artículo 18 del Real Decreto 1197/1991. Se incorpora como **Anexo 19** el modelo de texto de dicho anuncio.

Ni las Entidades Oferentes, ni Zent, ni las sociedades de su grupo tienen previsto difundir ningún otro tipo de información o publicidad en relación con la Oferta, tal y como se indica en la certificación emitida por D. Luis Manuel Portillo Muñoz, como administrador único de TERSINA y administrador solidario de Zent, y por D^a. María Jesús Valero Pérez como administradora única de QUETRO. Se acompaña copia de dicha certificación como **Anexo 20** al Folleto.

El plazo de aceptación será contado de fecha a fecha, excepto si el primer o último día fuesen inhábiles a efectos de funcionamiento del SIBE. En tales casos, el plazo de aceptación, respectivamente, se iniciará el, o se extenderá automáticamente hasta el día hábil inmediatamente siguiente, a efectos de funcionamiento del SIBE, finalizando, en todo caso, a las 24,00 horas del último día del plazo. En el caso de que el primero de los anuncios se publicase en los Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, el plazo de aceptación se iniciaría el día hábil bursátil siguiente a la fecha de la sesión a que se refieran dichos Boletines Oficiales de Cotización de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

Las Entidades Oferentes podrán prorrogar el plazo de aceptación previa autorización de la CNMV y previo anuncio de la prórroga de acuerdo con lo establecido en el artículo 19.2 del Real Decreto 1197/1991.

III.2 Formalidades relativas a la aceptación y forma y plazo en que se recibirá la contraprestación.

III.2.1 Declaraciones de aceptación.

Las declaraciones de aceptación de la Oferta serán incondicionales e irrevocables. Las que no reúnan estas características se reputarán inválidas y no serán admitidas.

Las declaraciones de aceptación se cursarán por escrito a través de cualquier entidad miembro de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, quienes responderán de la titularidad y tenencia de las acciones a que se refieren dichas aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas o gravámenes o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su transmisibilidad.

Los accionistas de Inmocaral podrán aceptar la Oferta por la totalidad o parte de las acciones de las que sean titulares.

La declaración de aceptación de la Oferta que cada accionista de Inmocaral realice se acompañará de la documentación suficiente para que pueda realizarse la transmisión de las acciones y deberá incluir todos los datos identificativos exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, indicación de su residencia a efectos fiscales en España, con dirección y NIF, o en caso de no residentes a efectos fiscales en España que no dispongan de NIF, esta circunstancia junto con el número de pasaporte de las personas físicas y su nacionalidad o el país de residencia fiscal de las entidades). En ningún caso los Oferentes aceptarán valores cuyas referencias de registro sean posteriores al último día del plazo de aceptación de la Oferta. Es decir, aquellas acciones que se ofrezcan en venta deberán haber sido adquiridas no más tarde del último día del plazo de aceptación de la Oferta.

III.2.2 Publicación del resultado de la Oferta.

Transcurrido el plazo de aceptación previsto en el presente Folleto, o el que resulte, en su caso, de su prórroga o modificación, y en un plazo que no excederá de cinco (5) días, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, comunicarán a la CNMV el número total de acciones que han aceptado la Oferta.

Conocido por la CNMV el número total de aceptaciones, la CNMV comunicará en el plazo de tres (3) días a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a los Oferentes y a Inmocaral, el resultado de la Oferta. Las citadas Sociedades Rectoras publicarán dicho resultado al día siguiente en los correspondientes Boletines de Cotización.

III.2.3 Liquidación de la Oferta.

La adquisición de las acciones se intervendrá y liquidará por SANTANDER INVESTMENT BOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A, que actuará por

cuenta de los Oferentes, según la designación a la que se refiere el apartado III.4 siguiente.

Se considerará fecha de contratación a todos los efectos el día de publicación del resultado de la Oferta en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia entendiéndose por día de la publicación del resultado de la Oferta la fecha de la sesión a la que se refieran los citados Boletines de Cotización.

La liquidación y el pago del precio de las acciones serán realizadas siguiendo el procedimiento establecido para ello por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (“**Iberclear**”), considerándose fecha de contratación de la correspondiente operación bursátil la fecha de la sesión a que se refieran los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia que publiquen el resultado de la Oferta.

III.3 Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta.

Los titulares de las acciones de Inmocaral que acepten la Oferta soportarán los corretajes y los demás gastos de la parte vendedora en la operación, excepto los cánones de liquidación de Iberclear y de contratación de las Bolsas de Valores que serán satisfechos por los Oferentes.

En ningún caso los Oferentes se harán cargo de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras de las acciones carguen a sus clientes por la tramitación de órdenes derivadas de la aceptación de la Oferta.

Los gastos correspondientes al comprador correrán a cargo de los Oferentes.

Cualesquiera otros gastos distintos de los anteriormente reseñados serán asumidos por quien incurra en ellos.

En caso de resultado negativo de la Oferta, todos los gastos ocasionados por la aceptación y por la devolución de los certificados acreditativos de la titularidad de las acciones de Inmocaral que hubieran sido entregados por los aceptantes de la Oferta serán por cuenta de los Oferentes.

III.4 Designación del miembro del mercado que actuará por cuenta de los Oferentes.

Los Oferentes han designado a SANTANDER INVESTMENT BOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A., con domicilio social en la Ciudad Grupo Santander, Avda. de Cantabria s/n, Boadilla del Monte (Madrid), con C.I.F.

número A-79204319, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 9672, Folio 157, hoja 896008 como entidad encargada de intervenir y liquidar las operaciones de adquisición de acciones que pudieran resultar de la presente Oferta.

Se acompaña como **Anexo 21** copia de la carta de SANTANDER INVESTMENT BOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A. en la que acepta su designación para el desempeño de las actuaciones señaladas anteriormente.

IV. OTRAS INFORMACIONES.

IV.1 Finalidad perseguida con la adquisición.

IV.1.1 Descripción de la finalidad y objetivos perseguidos con la Oferta.

La finalidad perseguida con la presente Oferta es la toma de control de Inmocaral por parte de D. Luis Manuel Portillo Muñoz y de D^a María Jesús Valero Pérez, de forma conjunta y concertada, con el objeto de mejorar su posición empresarial en el ámbito nacional y su estructura corporativa.

Puesto que la actividad desarrollada por Inmocaral, por sus características y sectores de actividad, es muy similar a la que desarrolla fundamentalmente el Grupo Zent (a través de Expo-an y Grupo Portival), dicha sociedad representa una oportunidad para su expansión en el mercado inmobiliario.

IV.1.2 Actividad futura y activos y pasivos de Inmocaral.

Los Oferentes tienen intención de que Inmocaral y las sociedades de su grupo sigan desarrollando sus actividades y líneas de negocio tal y como lo vienen haciendo en la actualidad.

Los Oferentes no descartan realizar transmisiones a terceros de activos de Inmocaral siempre con sujeción a lo dispuesto en el contrato de financiación descrito en el apartado II.6 anterior. Tales transmisiones se realizarían en función de las condiciones de mercado o de la práctica habitual en las sociedades del sector.

Los Oferentes tienen intención de llevar a cabo una reorganización societaria consistente en la aportación a Inmocaral de la totalidad o parte del patrimonio inmobiliario de Grupo Zent y, en su caso, de terceros inversores. El inicio del proceso de reorganización societaria tendría lugar no más tarde del 30 de junio de 2006.

En este sentido, los Oferentes tienen previsto, aunque no hayan adoptado ninguna decisión formal al respecto, la aportación de las siguientes promociones y activos del Grupo Zent:

A) PROMOCIONES

- *Arco Norte 129*: Promoción en curso situada en la parte norte de Dos Hermanas (Sevilla) con una edificabilidad de 16.851 m² para la construcción de 129 viviendas.

- *Arco Norte 139*: Promoción en curso situada en la parte norte de Dos Hermanas (Sevilla) con una edificabilidad de 18.157 m² para la construcción de 139 viviendas.
- *SR-6*: Parcela residencial situada en la carretera de Mairena del Aljarafe a Palomares (Sevilla). Se prevé la construcción de 205 viviendas sobre una superficie total de 63.918 m², donde la edificabilidad neta unifamiliar asciende a 24.448 m² y la edificabilidad neta plurifamiliar asciende a 4.315 m².
- *Los Naranjos*: Ubicada en la antigua N-IV en Dos Hermanas (Sevilla), siendo la edificabilidad neta de 78.105 m².
- *Las Salinas, Roquetas (Almería)*: Suelo en primera línea de playa en Roquetas de Mar, Almería. Tiene una superficie de 80.000 m².

B) *ACTIVOS*

- *República Argentina, Local 1 y 2*: Oficinas de 700 m² en primera planta y local comercial de 245 m² en una de las principales avenidas donde se concentra la actividad administrativa y empresarial de Sevilla. La oficina de 700 m² está alquilada a la Consejería de Justicia de la Junta de Andalucía y el local de 245 m² está alquilado a Opencor (El Corte Inglés).
- *Avenida de la Palmera 48 (sede y ampliación)*: Se trata de un edificio que actualmente es la sede de varias empresas del Grupo Zent. Oficinas de 929 m² sobre un solar de 3.500 m², con edificabilidad no agotada. En la actualidad se está tramitando la ampliación de la edificabilidad por 1.574 m².
- *Recoletos 20*: Oficina situada en Madrid con una superficie de 215 m², junto a la Puerta de Alcalá y la Plaza de Cibeles.
- *Hotel Senator Gran Vía*: Hotel situado en la confluencia de las calles Gran Vía y Montera de Madrid con una superficie de 6.700 m². En la actualidad está alquilado al Grupo Hoteles Playa.
- *Avenida Carlos V*: Local comercial alquilado a Opencor (El Corte Inglés), ubicado en la céntrica Avda. Carlos V de Sevilla que cuenta con una superficie de 781 m².

La totalidad de las promociones y activos descritos anteriormente son propiedad de Expo-an, a excepción de la promoción Las Salinas y de los

activos Recoletos 20 y Hotel Senator Gran Vía que son titularidad de Grupo Portival.

Asimismo, los Oferentes, previa adopción de los acuerdos sociales o entre socios oportunos, tienen prevista la aportación de las promociones que a continuación se relacionan de las que es titular significativo o de control Grupo Zent junto con otros socios o, en su caso, de las participaciones accionariales de Grupo Zent en las sociedades titulares de las referidas promociones.

- ✓ *Tres Cantos (Madrid)*: Suelo industrial con una superficie de 1.387.890 m² y una edificabilidad de 252.650 m², de los cuales 34.291 m² se encuentran alquilados a BP para una factoría de células solares. La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 50,06%.
- ✓ *Las Salinas, Roquetas (Almería)*: Superficie de más de 400.000 m². La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 50%.
- ✓ *Dos Hermanas (Sevilla)*: Suelo para uso residencial y terciario en el que se está iniciando la urbanización. Tiene una edificabilidad de 1.534.000 m² para uso residencial y 157.500 m² para uso terciario. La participación del Grupo Zent en este proyecto es del 13,8%.
- ✓ *Chiclana (Cádiz)*: Complejo turístico en construcción que cuenta con 15.000 m² (98 apartamentos de lujo) y 10.000 m² de uso hotelero, para la construcción de un Hotel de 5 estrellas Gran Lujo en Novo Sancti Petri, Chiclana (Cádiz). La participación de Grupo Zent en este proyecto es del 50,01%.

El valor bruto agregado de la participación de Grupo Zent en las promociones y activos citados anteriormente asciende aproximadamente a 565.718.000 euros, según informe de valoración de CB Richard Ellis emitido con fecha 15 de junio de 2005. Teniendo en cuenta que el pasivo exigible de las citadas promociones y activos asciende a 173.456.000 euros, el valor neto de los mismos es igual a 392.262.000 euros. Lo anterior se entiende sin perjuicio de las valoraciones que, en su caso, se realicen al tiempo de efectuar las aportaciones señaladas.

Con posterioridad a la aportación de estos activos, asumiendo un nivel de aceptación de la Oferta del 51% y que no se produjeran aportaciones de terceros inversores, Grupo Zent tendría una participación aproximada del 81% del capital de Inmocaral.

Por otro lado, los Oferentes no descartan la aportación de activos de terceras personas o sociedades distintas del grupo de los Oferentes que no sean socios

de Grupo Zent. A la fecha del presente Folleto no existe ningún acuerdo ni compromiso de los Oferentes con terceros que contemplen esta posibilidad ni se han iniciado contactos formales con estos posibles terceros inversores.

Aunque a la fecha de presentación de este Folleto no se haya adoptado por los Oferentes ninguna decisión al respecto, se prevé que las aportaciones citadas anteriormente se lleven a cabo mediante (a) aumentos de capital con aportaciones no dinerarias y/o (b) fusiones por absorción en las que, en todo caso, la sociedad absorbente será Inmocaral.

En caso de fusión, el tipo de canje de las acciones se determinará sobre la base del valor real del patrimonio social y se verificará por el experto o expertos independientes nombrados por el Registro Mercantil al efecto.

Asimismo, en el supuesto de aumentos de capital con aportaciones no dinerarias, podrá excluirse el derecho de suscripción preferente de todos los accionistas y, en consecuencia, se emitirá por parte de un auditor distinto del de Inmocaral un informe sobre el valor razonable de las acciones de dicha sociedad.

Las operaciones de fusión o aportación descritas anteriormente se realizarán de conformidad con lo previsto en la legislación vigente y con pleno respeto a los derechos reconocidos en dicha normativa a los accionistas de Inmocaral.

A la fecha del presente Folleto los Oferentes no prevén que Inmocaral o cualquiera de sus filiales se vayan a fusionar con cualquiera de los Oferentes o con Expo-an. No obstante lo anterior, si tuviera lugar la fusión de dichas sociedades, la deuda contraída por los Oferentes y Expo-an de acuerdo con lo señalado en el apartado II.6.1 anterior sería asumida por la sociedad resultante de la fusión.

Los Oferentes no prevén que Inmocaral, con posterioridad a la liquidación de la Oferta, incurra en endeudamiento adicional fuera del curso ordinario de los negocios. A la fecha del presente Folleto no se prevé refinanciar la deuda de Inmocaral ni de cualquiera de las sociedades de su grupo.

A la fecha del presente Folleto los Oferentes no prevén la realización de transmisiones entre sí de acciones de Inmocaral adquiridas en la Oferta. Sin embargo, dichos Oferentes no descartan la transmisión de acciones de Inmocaral a terceros.

Con posterioridad a la reorganización societaria prevista los Oferentes podrían perder el control de la Sociedad. En todo caso, los Oferentes se mantendrían como accionistas de referencia en el capital de Inmocaral,

pudiendo existir otros terceros inversores con una participación significativa en el capital de la Sociedad.

Una vez realizadas las aportaciones y en función de si se cumplen los criterios establecidos legalmente para formar grupo, Inmocaral se integraría en el grupo formado por Zent y los Oferentes.

IV.1.3 Personal

En lo relativo al personal, a la fecha del presente Folleto los Oferentes no tienen previstos cambios significativos respecto de las políticas seguidas por Inmocaral.

IV.1.4 Equipo Directivo

Los Oferentes no tienen establecidos planes concretos que conlleven cambios significativos en relación a la política del equipo directivo de Inmocaral, previendo la continuidad de la mayoría de los actuales directivos en la misma.

No obstante, no existe ningún acuerdo ni compromiso de los Oferentes con los actuales directivos de Inmocaral respecto a su continuidad en dicha sociedad.

IV.1.5 Modificaciones en los Estatutos sociales.

Los Oferentes adoptarán tras la liquidación de la Oferta las medidas necesarias para suprimir las disposiciones estatutarias que actualmente limitan el ejercicio del cargo de Presidente del Consejo de Administración a aquellas personas que hayan sido Consejeros de la Sociedad durante al menos dos años, por lo que se someterá a la Junta General de accionistas la modificación del artículo 28 de los Estatutos Sociales al objeto de suprimir dichas limitaciones.

A excepción de la anterior modificación y de las que fueran necesarias, en su caso, para realizar la reorganización societaria descrita en el apartado IV.1.2 anterior, a la fecha del presente Folleto los Oferentes no tienen previsión o intención de introducir modificaciones en los Estatutos sociales de Inmocaral actualmente en vigor.

IV.1.6 Órgano de administración y gobierno corporativo.

De acuerdo con lo establecido en el contrato de venta irrevocable referido en el apartado I.8 anterior, a efectos de que los Oferentes puedan acceder al Consejo de Administración de Inmocaral tan pronto como se liquide la Oferta, los Accionistas Vendedores se comprometieron a procurar que el

Consejo de Administración de la sociedad colaborara en la forma legalmente posible para que los Oferentes puedan nombrar el número de Consejeros que corresponda a la participación adquirida. En este sentido, los Oferentes tienen intención de proponer un número de consejeros proporcional a la respectiva participación accionarial que finalmente obtengan en la Oferta. Tal intención podrá suponer el cese o la dimisión de alguno de los actuales miembros del Consejo de Administración sin que existan planes previstos al efecto. Tampoco existe acuerdo o compromiso alguno de los Oferentes con los actuales miembros del Consejo de Administración de Inmocaral respecto a su continuidad en la sociedad.

A la fecha del presente Folleto no se tiene ninguna previsión acerca de si la representación en el Consejo de Administración de los Oferentes tendrá lugar directamente a través de ellos mismos o si será a través de otra persona en su representación.

En el supuesto de que, de acuerdo con lo establecido en el apartado IV.1.2, un tercer inversor adquiriera una participación en el capital de Inmocaral, no se descarta que dicho inversor estuviera representado en el Consejo de Administración de la sociedad.

Los Oferentes tienen la intención de mantener la actual política de gobierno corporativo de Inmocaral sin perjuicio de que en un futuro se puedan adoptar las decisiones necesarias para adaptar dicha política a las mejores prácticas de buen gobierno corporativo.

IV.1.7 Intenciones en relación con la cotización de las acciones de Inmocaral.

Los Oferentes tienen interés en que las acciones de Inmocaral continúen cotizando en las Bolsas de Valores donde actualmente lo vienen haciendo. En el supuesto de que el nivel de aceptaciones resultante de la Oferta fuese muy elevado, y como consecuencia de ello la difusión accionarial de Inmocaral resultara insuficiente para su mantenimiento en Bolsa, ambos Oferentes se comprometen a promover de forma inmediata, una vez se hayan ejecutado las operaciones de reorganización societaria descritas en el apartado IV.1.2 anterior, las medidas necesarias para el mantenimiento en Bolsa de Inmocaral.

Si dicha reorganización societaria no llegara a realizarse o por cualquier circunstancia no se iniciase a la fecha citada en el apartado IV.1.2 anterior (30 de junio de 2006), y si la difusión de la acción de Inmocaral no permitiera el mantenimiento de esta sociedad en Bolsa como consecuencia de la Oferta, los Oferentes promoverán antes del 31 de diciembre de 2006 las medidas necesarias para el mantenimiento en Bolsa de Inmocaral.

Dichas medidas se ajustarán a las exigencias legales existentes en su momento y podrían consistir en alguna de las que se mencionan a continuación o en una combinación de las mismas, manteniendo, por supuesto, a aquellos accionistas que quieran permanecer en la sociedad: (i) una oferta pública de venta de acciones de Inmocaral; (ii) una oferta pública de suscripción a través de una ampliación de capital; o (iii) una venta restringida a un número reducido de inversores cualificados. Cualquiera de las anteriores medidas podría conllevar la pérdida del control de la sociedad por parte de los Oferentes.

En todo caso, si dichas medidas no pudieran llegar a promoverse con anterioridad al 31 de diciembre de 2006, y aunque la intención de los Oferentes sea el mantenimiento en Bolsa de Inmocaral, dichos Oferentes promoverán dentro del citado plazo (con anterioridad al 31 de diciembre de 2006) la exclusión bursátil de Inmocaral con cumplimiento de las exigencias legales que resulten necesarias.

IV.1.8 Política de remuneración al accionista

Los Oferentes no prevén cambios relevantes respecto a la política seguida hasta la fecha por Inmocaral en cuanto a la distribución de dividendos. En este sentido, los Oferentes prevén someter a la aprobación de la Junta General Ordinaria de la Sociedad el reparto de dividendo respecto al ejercicio que se cerrará el próximo 31 de diciembre de 2005.

IV.2 Derecho de la competencia.

El Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, establece en su artículo 4 que deberán notificarse a la Comisión Europea con carácter previo a su ejecución, las operaciones de concentración que, de conformidad con el artículo 1 del mismo, presenten una dimensión comunitaria.

Asimismo, el artículo 14 de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia, prevé que deberán notificarse al Servicio de Defensa de la Competencia, previamente a su ejecución, aquellas operaciones de concentración que, sin ser susceptibles de notificación a la Comisión Europea en los términos definidos en el párrafo anterior, superen los umbrales establecidos en los apartados a) y b) de dicho artículo.

Dado que la Oferta no reviste dimensión comunitaria ni cumple los criterios establecidos en los apartados a) y b) del citado artículo 14 de la Ley 16/1989, la misma no ha sido objeto de notificación a la Comisión Europea ni al Servicio de Defensa de la Competencia.

IV.3 Folleto explicativo y anuncio de la Oferta.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 18.3 del Real Decreto 1197/1991, el presente Folleto, así como la documentación que le acompaña, se ponen a disposición de los interesados, quedando depositados en las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid (Pza. de la Lealtad, 1, Madrid), de Barcelona (Paseo de Gracia, 19, Barcelona), de Bilbao (calle José María Olabbarri, nº 1, Bilbao) y de Valencia (calle Libreros 2 y 4, Valencia) en el domicilio social de Inmocaral (calle Pedro Valdivia, 16, Madrid), en el domicilio social de TERSINA y QUETRO (Avda de la Palmera, 48, Sevilla) y en el domicilio social de SANTANDER INVESTMENT BOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A (Avda. de Cantabria s/n, Boadilla del Monte, Madrid), a partir del día siguiente al de publicación del primer anuncio de la Oferta. Igualmente y como máximo en el plazo citado anteriormente, el Folleto y la documentación complementaria podrán consultarse en los registros públicos de la CNMV (Paseo de la Castellana, 15, Madrid; y Paseo de Gracia, 19, Barcelona) y en la página web de dicho organismo (únicamente el Folleto y el anuncio de la Oferta).

IV.4 Asesor financiero y asesores jurídicos de TERSINA y QUETRO.

Las siguientes entidades han participado en el asesoramiento a TERSINA y QUETRO en la Oferta:

- (i) Como asesor financiero: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
- (ii) Como asesores jurídicos: MONTERO | ARAMBURU Abogados y RAMÓN & CAJAL Abogados.

* * *

En Sevilla, a 29 de septiembre de 2005

**INVERSIONES EMPRESARIALES
TERSINA, S.L.U.**

**DESARROLLO EMPRESARIAL
QUETRO, S.L.U.**

P.p.
D. Luis Manuel Portillo Muñoz

P.p.
D^a María Jesús Valero Pérez