

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE GRUPO INMOCARAL S.A.**  
**SOBRE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD**  
**PRESENTADA POR INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U. Y**  
**DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U.**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 20.1. del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores, el Consejo de Administración de la sociedad GRUPO INMOCARAL S.A. (la "Sociedad"), reunido en el domicilio social el 19 de octubre de 2005, emite el siguiente informe sobre la Oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad (la "Oferta"), formulada por INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U. y DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U. (conjuntamente los "Oferentes"), autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con fecha 11 de octubre de 2005.

## **1. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA OFERTA**

De acuerdo con el folleto explicativo de la Oferta, las características principales de la misma son las siguientes:

### **a. Oferentes**

Los Oferentes son las sociedades INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U. y DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U., ambas de nacionalidad española, domiciliadas en Sevilla, Avda. de la Palmera, 48, titulares de los CIF números B-91464867 y B-91464891, representadas por D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D<sup>a</sup>. María Jesús Valero Pérez, respectivamente, como Administradores Únicos de las mismas.

D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D<sup>a</sup>. María Jesús Valero Pérez son titulares de un 51,69% y de un 48,31%, respectivamente, del capital social de ZENT INVERSIONES, S.L., sociedad cabecera de un grupo de sociedades controlado por el Sr. Portillo.

Asimismo, D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D<sup>a</sup>. María Jesús Valero Pérez son, respectivamente, Socios Únicos de INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U. y de DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U., y están vinculados entre sí por su condición de cónyuges casados en régimen de separación de bienes. Ambos cónyuges formulan la Oferta de forma conjunta y actúan de forma concertada.

### **b. Valores a los que se extiende la Oferta**

La Oferta se extiende a 135.282.694 acciones de GRUPO INMOCARAL S.A., representativas del 100% de su capital social.

### **c. Contraprestación**

Los Oferentes ofrecen a los accionistas de la Sociedad una contraprestación de UN EURO CON OCHENTA Y SEIS CÉNTIMOS DE EURO (1,86 €) por acción, que será hecha efectiva en metálico.

### **d. Plazo de aceptación**

El plazo de aceptación de la Oferta será de un mes a partir de la fecha de publicación del primero de los anuncios de la Oferta. Consiguientemente el plazo

de aceptación se extiende desde el día 13 de octubre de 2005 hasta el día 14 de noviembre de 2005, ambos incluidos.

Los 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.

**e. Condiciones a las que está sujeta la Oferta**

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

A estos efectos, se informa que los accionistas LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA S.A. y SANDOBELLA HOLDING B.V. se han comprometido a aceptar irrevocablemente la Oferta por un total de 50.884.000 y 18.110.174 de acciones, respectivamente, representativas del 51% del capital social de la Sociedad.

**2. CONSIDERACIONES GENERALES**

**a. Sobre la finalidad de la Oferta y los planes para GRUPO INMOCARAL**

La finalidad perseguida por la Oferta es la toma de control de la Sociedad por parte de D. Luis Manuel Portillo Muñoz y de D<sup>a</sup>. 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.

El objetivo estratégico de los Oferentes en relación con la Sociedad, está expuesto en el capítulo IV del folleto explicativo de la Oferta.

**b. Sobre el asesoramiento financiero recibido**

En cumplimiento del encargo conferido por el Consejo de Administración de la Sociedad al Consejero Delegado, se designó a 360 CORPORATE FINANCE, S.A. (360 CORPORATE) como asesor financiero de la compañía en relación con la Oferta, solicitándole la emisión de una opinión que sirviese al Consejo a los fines previstos en el artículo 20 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio.

360 CORPORATE emitió su *"fairness opinion"* dirigida al Consejo de Administración, con fecha 19 de octubre de 2005, en la que concluyó que *"... el precio de la Oferta (1,86 euros por acción) es razonable desde un punto de vista financiero"*.

**3. ACUERDOS ENTRE LOS OFERENTES Y LA SOCIEDAD O LOS CONSEJEROS DE LA SOCIEDAD**

**a. Acuerdos entre los Oferentes y la Sociedad**

Existe un acuerdo de confidencialidad de fecha 26 mayo de 2005, propuesto por el Consejero Delegado de la Sociedad, al que se adhirieron UBS España S.A. y EXPO-AN S.A., sociedad ésta última controlada por D. Luis Portillo Muñoz y D<sup>a</sup>. María Jesús Valero Pérez, en relación con la información facilitada por la Sociedad en el marco de la Oferta vinculante que EXPO-AN S.A. remitió a UBS España S.A. para la adquisición de las acciones de la Sociedad controladas por GREENLAND TRUST.

No existe, por tanto, ningún otro acuerdo entre los Oferentes y la Sociedad.

**b. Acuerdos entre los Oferentes y los Consejeros de la Sociedad**

El accionista de control de LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA S.A. y SANDOBELLA HOLDINGS BV es, directa o indirectamente, GREENLAND TRUST, cuyo beneficiario último, según consta declarado en los registros de la CNMV, es D<sup>a</sup>. Sandra Carrasco Houston, vinculada familiarmente con los Consejeros D<sup>a</sup>. Alejandra Carrasco Houston y D. Francisco Carrasco Houston.

Con fecha 4 de julio de 2005, las sociedades LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA S.A. y SANDOBELLA HOLDINGS BV suscribieron un contrato privado con D. Luis Manuel Portillo Muñoz y D<sup>a</sup>. María Jesús Valero Pérez, que participan, respectivamente, en el 100% del capital social de INVERSIONES EMPRESARIALES TERSINA, S.L.U. y DESARROLLO EMPRESARIAL QUETRO, S.L.U., denominado "Contrato de Compromiso de Formulación y Aceptación de Oferta Pública de Adquisición". Copia de dicho contrato se adjunta al folleto explicativo de la Oferta como Anexo 10.

En virtud de dicho contrato los Oferentes se comprometieron a formular directa o indirectamente una Oferta pública de adquisición de acciones sobre el 100% del capital social de la Sociedad y, por su parte, LA CONSTRUCTORA MODERNA BARCELONESA S.A. y SANDOBELLA HOLDINGS BV se comprometieron irrevocablemente a aceptar la Oferta con un número de valores representativos de un 51% del capital de la Sociedad, así como a no vender, permutar ni por cualquier otro título transmitir o gravar las acciones de su propiedad salvo en el marco de la Oferta.

**4. OPINIÓN Y OBSERVACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA**

El Consejo de Administración de la Sociedad valora positivamente que la Oferta se dirija al 100% del capital social.

No obstante, por el Consejo se toma razón de que los oferentes han declarado en el folleto "su 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..." y se refieren a otros planes futuros, incluyendo la posibilidad de modificar los Estatutos sociales, la política de personal y el equipo directivo, el funcionamiento de los órganos de administración y gobierno corporativo, la política de remuneración al accionista, así como a otras actuaciones que podrían afectar a la cotización de las acciones de Inmocaral con posterioridad a la OPA."<sup>1</sup>

En consecuencia, en las actuales circunstancias y de acuerdo con el informe emitido por 360 CORPORATE, el Consejo de Administración considera que la contraprestación ofrecida es razonable desde un punto de vista financiero.

No existe opinión individual y particular de ningún Consejero distinta de la opinión colegiada anteriormente expuesta.

---

<sup>1</sup> De la citado informe "fairness opinion"- de 360 CORPORATE.

## 5. MANIFESTACIÓN DE LA INTENCIÓN DE LOS CONSEJEROS SOBRE LA ACEPTACIÓN DE LA OFERTA

### a. Consejeros titulares de acciones:

- D. Alberto de la Puente Rúa, titular de 1 acción (0%), manifiesta su intención de aceptar la Oferta.
- D. Juan José Rosillo Colón de Carvajal, titular directamente de 96.168 acciones (0,071%) e indirectamente de 33.309 acciones (0,025%), manifiesta su intención de no aceptar la Oferta.
- D. José Manuel Martín Miranda, titular de 31.879 acciones (0,024%), manifiesta su intención de no aceptar la Oferta.
- FEYNMAN CAPITAL, S.L., titular de 3.344.780 acciones (2,472%), manifiesta, a través de su representante, D. Alberto Pedro Cortina Koplowitz, que dicha sociedad, así como MORINVEST SICAV, S.A. (titular de 6.662.572 acciones) tienen intención de no aceptar la Oferta.
- POLAN, S.A., titular de 7.058.824 acciones (5,218%), manifiesta, a través de su representante, D. Antonio Rojas Miranda, su intención de no aceptar la Oferta.
- D. Gonzalo Muñoz Cordeu, titular de 1 acción (0%), manifiesta su intención de aceptar la Oferta.
- D<sup>a</sup>. Alejandra Carrasco Houston, titular de 10.001 acciones (0,007%), manifiesta su intención de aceptar la Oferta.

### b. Consejeros no titulares de acciones:

Los Consejeros D. Luis Rupilanchas Solares y D. Francisco Carrasco Houston no son titulares de acciones de la Sociedad por lo que no tienen que efectuar manifestación alguna en este punto.

A los efectos oportunos se toma nota de la circunstancia de haberse ausentado de la reunión del Consejo de Administración en la que se procedió a adoptar el acuerdo de formulación y aprobación del presente informe, D<sup>a</sup>. Alejandra Carrasco Houston y D. Francisco Carrasco Houston, por aplicación de lo dispuesto en el artículo 22 del Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad.

No obstante, dichos Consejeros, que se adhirieron con posterioridad al referido acuerdo, han hecho llegar al Consejo de Administración sendas cartas de fecha 18 de octubre de 2005, que se dejan unidas al presente informe a todos los efectos procedentes.

En consecuencia, el presente informe sobre la Oferta pública de adquisición de acciones de GRUPO INMOCARAL S.A. ha sido aprobado por unanimidad de todos los Consejeros.

DON JUAN JOSÉ ROSILLO COLÓN DE CARVAJAL, que asiste personalmente.

Fdo.:

DON LUIS RUFILANCHAS SOLARES, que asiste personalmente.

Fdo.:

DOÑA ALEJANDRA CARRASCO HOUSTON, que asiste personalmente.

Fdo.:

DON GONZALO MUÑOZ CORDEU, que asiste personalmente.

Fdo.:

DON ALBERTO DE LA PUENTE RÚA, que asiste personalmente.

Fdo.:

DON FRANCISCO CARRASCO HOUSTON, que asiste personalmente.

Fdo.:

DON JOSÉ ~~MANUEL~~ MARTIN MIRANDA, que asiste personalmente.

Fdo.:

"POLAN, S.A.", debidamente representada por DON ANTONIO ROJAS MIRANDA.

Fdo.:

"FEYNMAN CAPITAL, S.L.", debidamente representada por DON ALBERTO PEDRO CORTINA KOPLOWITZ

Fdo.:

# Alejandra Carrasco Houston

Madrid, 18 de octubre de 2005

GRUPO INMOCARAL, S.A.  
Pedro de Valdivia, 16  
28006 Madrid

Atn.: Sr. D. Alberto de la Puente Rúa

Estimado Alberto:

A efectos de lo dispuesto en el Artículo 20 del Real Decreto 1197/1991, Alejandra Carrasco Houston, en mi condición de Consejera dominical de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., Sandobella Holding BV y Parkfield Trading Limited, nombrada a instancias de mi madre Doña Sandra Houston, beneficiaria última de las aludidas sociedades, manifiesto lo siguiente en relación con la oferta pública de adquisición de acciones de Grupo Inmocaral, S.A., presentada de forma concertada por Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U. y por Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U.:

- 1.- Valoro positivamente la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Grupo Inmocaral S.A. presentada de forma concertada por Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U. y por Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U. y autorizada por la Comisión del Mercado de Valores con fecha 11 de octubre de 2005 (la "OPA").
- 2.- No tengo, a título personal, ningún acuerdo ni con Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U., ni con Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U., ni con ninguno de sus socios con relación a la OPA.
- 3.- Soy titular de 10.001 acciones de Grupo Inmocaral, S.A representativas del 0,007% de su capital social y tengo intención de acudir a la OPA con las referidas acciones de las que soy titular.

La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y Sandobella Holding BV, sociedades cuya última beneficiaria es mi madre, Doña Sandra Houston, suscribieron un Contrato de Compromiso de Formulación y Aceptación de Oferta Pública de Adquisición (el "Contrato") en los términos y condiciones descritos en el Folleto Explicativo de la OPA y en el que, entre otras cosas, se comprometieron irrevocablemente a aceptar la OPA, durante los cinco primeros días del período de aceptación de la misma, respecto de un total de 68.994.174 acciones de Grupo Inmocaral, representativas de un 51% de su capital social y en los términos convenidos en el Contrato. A día de ayer, 17 de octubre de 2005, las referidas sociedades habían dado cumplimiento a dicho compromiso mediante las correspondientes aceptaciones de la OPA respecto de las acciones comprometidas. Asimismo, también en el día de ayer, Sandobella Holding BV y Parkfield Trading

Limited han aceptado la OPA con el resto de sus acciones, esto es, con 16.884.468 acciones y 11.987.660 acciones, respectivamente, representativas de un 21,342% del capital de la sociedad. Por lo tanto, La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., Sandobella Holding BV y Parkfield Trading Limited han aceptado la OPA respecto de todas las acciones que titulan en Grupo Inmocaral, que ascienden a un total de 97.866.302 acciones representativas de un 72,342% de su capital social.

Te ruego que se incorporen, literalmente, todas las anteriores manifestaciones al Informe a formular por el Consejo de Administración de Grupo Inmocaral, S.A. de conformidad con lo previsto en el artículo 20 del Real Decreto 1197/1991.

Sin otro particular, recibe un cordial saludo.

Alejandra Carrasco Houston.

## Francisco Carrasco Houston

Madrid, 18 de octubre de 2005

GRUPO INMOCARAL, S.A.  
Pedro de Valdivia, 16  
28006 Madrid

Atn.: Sr. D. Alberto de la Puente Rua

Estimado Alberto:

A efectos de lo dispuesto en el Artículo 20 del Real Decreto 1197/1991, Francisco Carrasco Houston, en mi condición de Consejero dominical de La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., Sandobella Holding BV y Parkfield Trading Limited, nombrado a instancias de mi madre Doña Sandra Houston, beneficiaria última de las aludidas sociedades, manifiesto lo siguiente en relación con la oferta pública de adquisición de acciones de Grupo Inmocaral, S.A., presentada de forma concertada por Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U. y por Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U.:

- 1.- Valoro positivamente la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Grupo Inmocaral S.A. presentada de forma concertada por Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U. y por Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U. y autorizada por la Comisión del Mercado de Valores con fecha 11 de octubre de 2005 (la "OPA").
- 2.- No tengo, a título personal, ningún acuerdo ni con Inversiones Empresariales Tersina, S.L.U., ni con Desarrollo Empresarial Quetro, S.L.U., ni con ninguno de sus socios con relación a la OPA.
- 3.- No soy titular de acciones de Grupo Inmocaral, S.A.

La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A. y Sandobella Holding BV, sociedades cuya última beneficiaria es mi madre, Doña Sandra Houston, suscribieron un Contrato de Compromiso de Formulación y Aceptación de Oferta Pública de Adquisición (el "Contrato") en los términos y condiciones descritos en el Folleto Explicativo de la OPA y en el que, entre otras cosas, se comprometieron irrevocablemente a aceptar la OPA, durante los cinco primeros días del período de aceptación de la misma, respecto de un total de 68.994.174 acciones de Grupo Inmocaral, representativas de un 51% de su capital social y en los términos convenidos en el Contrato. A día de ayer, 17 de octubre de 2005, las referidas sociedades habían dado cumplimiento a dicho compromiso mediante las correspondientes aceptaciones de la OPA respecto de las acciones comprometidas. Asimismo, también en el día de ayer, Sandobella Holding BV y Parkfield Trading Limited han aceptado la OPA con el resto de sus acciones, esto es, con 16.884.468 acciones y 11.987.660 acciones, respectivamente, representativas de un 21,342% del capital de la sociedad. Por



lo tanto, La Constructora Moderna Barcelonesa, S.A., Sandobella Holding BV y Parkfield Trading Limited han aceptado la OPA respecto de todas las acciones que titulan en Grupo Inmocaral, que ascienden a un total de 97.866.302 acciones representativas de un 72,342% de su capital social.

Te ruego que se incorporen, literalmente, todas las anteriores manifestaciones al Informe a formular por el Consejo de Administración de Grupo Inmocaral, S.A. de conformidad con lo previsto en el artículo 20 del Real Decreto 1197/1991.

Sin otro particular, recibe un cordial saludo.

Francisco Carrasco Houston.